



UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO NORTE  
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS  
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

**POLÍTICA FISCAL E CRESCIMENTO ECONÔMICO: UMA ANÁLISE DO  
RESULTADO FISCAL ESTRUTURAL PARA O BRASIL NO PERÍODO 1995-2017**

AMANDA SANTOS DE OLIVEIRA PONTES

NATAL/RN

2018

AMANDA SANTOS DE OLIVEIRA PONTES

**POLÍTICA FISCAL E CRESCIMENTO ECONÔMICO: UMA ANÁLISE DO  
RESULTADO FISCAL ESTRUTURAL PARA O BRASIL NO PERÍODO 1995-2017**

Dissertação de mestrado realizada com o apoio financeiro da CAPES e submetida ao Programa de Pós-graduação em Economia da UFRN como requisito parcial para a obtenção do título de Mestra em Economia.

**Orientador:** Prof<sup>o</sup>. Dr. André Luís Cabral de Lourenço

NATAL/RN

2018

Universidade Federal do Rio Grande do Norte - UFRN  
Sistema de Bibliotecas - SISBI

Catálogo de Publicação na Fonte. UFRN - Biblioteca Setorial do Centro Ciências Sociais Aplicadas - CCSA

Pontes, Amanda Santos de Oliveira.

Política fiscal e crescimento econômico: uma análise do resultado fiscal estrutural para o Brasil no período 1995-2017 / Amanda Santos de Oliveira Pontes. - 2018.

185f.: il.

Dissertação (Mestrado em Economia) - Universidade Federal do Rio Grande do Norte, Centro de Ciências sociais aplicadas, Programa de Pós-graduação em Economia. Natal, RN, 2018.

Orientador: Prof<sup>o</sup>. Dr. André Luís Cabral de Lourenço.

1. Política fiscal - Brasil - Dissertação. 2. Resultado fiscal estrutural - Dissertação. 3. Função impulso resposta - Dissertação. 4. Saldo orçamentário estrutural - Dissertação. I. Lourenço, André Luís Cabral de. II. Universidade Federal do Rio Grande do Norte. III. Título.

RN/UF/Biblioteca do CCSA

CDU 336.2(81)

Dedico esta dissertação ao meu esposo, aos meus pais e aos meus irmãos, que tanto apoiam e incentivam meu crescimento profissional, e que iluminam minha vida de forma especial, fazendo meus dias mais felizes.

## **AGRADECIMENTOS**

Agradeço primeiramente à Deus, minha inspiração, meu refúgio e minha fortaleza em todos os momentos, e por quem e para quem dou o meu melhor em tudo o que faço. Sem Ele eu, com certeza, não teria chegado até aqui, pois nEle encontro forças, sabedoria e paz para prosseguir firme na caminhada. Sou grata a Deus pela oportunidade de estudar nesta respeitada instituição, a UFRN, e pelo subsídio financeiro concedido pela CAPES.

Ao meu orientador, André Lourenço, pela paciência e pelas incansáveis horas dedicadas ao processo de construção deste trabalho, bem como pelas conversas sobre política e conjuntura econômica (e sábios conselhos sobre vida acadêmica e profissional), as quais tornavam as reuniões ainda mais enriquecedoras para mim. Me sinto honrada por tê-lo tido como professor desde a graduação até o mestrado, inclusive estágio-docência, pois ele é um exemplo de docente que eu gostaria de chegar a ser um dia.

Obrigada a todos os professores que, por seu exemplo, mostraram o real sentido de ensinar e me fizeram me apaixonar por esta linda profissão. Em especial, aos professores Fabrício Pitombo e Cassiano Trovão, pelas excelentes e detalhadas contribuições para melhoria do presente trabalho, como também à professora Janaína Alves, que me ajudou e aconselhou pacientemente quando necessário. Agradeço, também, ao pesquisador do IPEA, Rodrigo Orair, por gentilmente ter disponibilizado dados e informações necessárias à execução do presente trabalho.

Aos meus amigos, por ouvirem meus desabafos e me darem força, sempre orando e torcendo pelo meu sucesso. Aos meus colegas de turma pela companhia e pelos aprendizados compartilhados, em especial aos amigos Sergio Caballero e Stéfany Amaral, pela grande ajuda e parceria. Agradeço aos meus pais, Marta e Maurício, e aos meus irmãos, Jéssica e Erick, por sempre me estimularem aos estudos, me ensinando a valorizar a busca por conhecimento, pelo apoio ao longo de toda a minha vida e por sempre acreditarem em mim.

Por fim, agradeço ao meu amor, meu esposo Michell Pontes, por toda a compreensão em relação aos momentos de ausência dedicados ao estudo, e por suportar minhas crises e me encorajar nos momentos difíceis e de desânimo, sempre acreditando nos meus sonhos, enfrentando desafios e sonhando comigo todos os dias.

“Porquanto é o SENHOR quem concede sabedoria, e da sua boca procedem a inteligência e o discernimento”.

(Provérbios 2.6)

## RESUMO

O presente trabalho tem como objetivo investigar o comportamento da política fiscal discricionária praticada no Brasil entre 1995 e 2017 e seu impacto sobre o crescimento econômico de longo prazo da economia brasileira no período. Inicialmente, será feita uma análise do desempenho geral da economia e dos principais indicadores macroeconômicos. Em seguida, realiza-se uma revisão das principais teorias ortodoxas e heterodoxas sobre política fiscal e crescimento econômico, bem como uma revisão de literatura sobre a evolução da política fiscal no Brasil. Com o intuito de verificar o comportamento da política fiscal discricionária (impulso fiscal discricionário), foi calculado o resultado fiscal estrutural, ou seja, o resultado fiscal sem considerar o impacto fiscal dos estabilizadores automáticos, o qual varia automaticamente devido a flutuações cíclicas no PIB. Com isso, foi possível analisar a orientação da política fiscal discricionária com relação à direção do impulso (expansionista ou contracionista) e com relação ao ciclo econômico (anticíclica ou pró-cíclica). Ademais, a partir dos indicadores fiscais estruturais calculados, realizou-se uma avaliação do impacto de choques fiscais estruturais sobre o crescimento econômico brasileiro no período, por meio da estimação de funções impulso resposta, com base na metodologia de Vetores Autorregressivos (VAR), mais especificamente através da estimação de um modelo com Vetor de Correção de Erros (VEC), o qual evidenciou a existência de uma relação de longo prazo entre as variáveis incluídas no modelo.

**Palavras-chave:** Política fiscal. Resultado fiscal estrutural. Função impulso resposta. Saldo orçamentário estrutural.

## ABSTRACT

The present work aims to investigate the behavior of the discretionary fiscal policy practiced in Brazil between 1995 and 2017 and its impact on the long term economic growth of the Brazilian economy in the period. Initially, an analysis will be made of the overall performance of the economy and the main macroeconomic indicators. Then, a review of the main orthodox and heterodox theories on fiscal policy and economic growth is carried out, as well as a literature review on the evolution of fiscal policy in Brazil. In order to verify the behavior of the discretionary fiscal policy (discretionary fiscal impulse), the structural fiscal result will be calculated, that is, the fiscal result without considering the fiscal impact of the automatic stabilizers, which vary automatically due to cyclical fluctuations in GDP. Thus, the orientation of discretionary fiscal policy in relation to the direction of the impulse (expansionist or contractionary) and the cycle (anticyclical or procyclical) can be analyzed. Furthermore, from the calculated structural fiscal indicators, we will perform an evaluation of the impact of structural fiscal shocks on Brazilian economic growth in the period, through the estimation of impulse response functions, based on the methodology of Autoregressive Vectors (VAR), more specifically through the estimation of a model with Error Correction Vector (VEC), which evidenced the existence of a long-term relationship between the variables included in the model.

**Keywords:** Fiscal policy. Structural fiscal result. Function impulse response. Structural budget balance.



## SUMÁRIO

<b>1</b>	<b>INTRODUÇÃO</b> .....	9
<b>2</b>	<b>DESEMPENHO GERAL DA ECONOMIA BRASILEIRA</b> .....	14
2.1	FORMAÇÃO BRUTA DE CAPITAL FIXO DO SETOR PÚBLICO.....	24
2.2	EMPREGO E UTILIZAÇÃO DA CAPACIDADE PRODUTIVA.....	32
2.3	POLÍTICA FISCAL.....	37
2.4	POLÍTICA MONETÁRIA.....	46
2.5	SETOR EXTERNO.....	48
<b>3</b>	<b>REVISÃO DE LITERATURA: POLÍTICA FISCAL E CRESCIMENTO ECONÔMICO NO LONGO PRAZO</b> .....	53
3.1	REVISÃO TEÓRICA.....	53
3.1.1	Política fiscal, crescimento e inflação na visão ortodoxa.....	53
3.1.2	Política fiscal e crescimento econômico na visão heterodoxa.....	64
3.2	REVISÃO DE LITERATURA SOBRE A EVOLUÇÃO DA POLÍTICA FISCAL NO BRASIL.....	71
<b>4</b>	<b>METODOLOGIA</b> .....	86
4.1	DESCRIÇÃO DA BASE DE DADOS.....	86
4.2	METODOLOGIA DE CÁLCULO DO DEFICIT ESTRUTURAL.....	87
4.2.1	Estimação do PIB na média do ciclo econômico.....	89
4.2.2	Estimação das elasticidades da carga tributária bruta e dos gastos com seguro desemprego em relação ao PIB efetivo.....	90
4.2.3	Cálculo da carga tributária bruta e dos gastos com seguro estruturais.....	92
4.2.4	Cálculo do deficit estrutural.....	92
4.2.5	Definição dos indicadores de política fiscal.....	93
<b>5</b>	<b>RESULTADO FISCAL ESTRUTURAL PARA O BRASIL</b> .....	94
5.1	PRODUTO NA MÉDIA DO CICLO ECONÔMICO.....	94
5.2	ELASTICIDADE DA CARGA TRIBUTÁRIA BRUTA EM RELAÇÃO AO PIB EFETIVO.....	96
5.3	ELASTICIDADE DOS GASTOS EM SEGURO DESEMPREGO EM RELAÇÃO AO PIB EFETIVO.....	98
5.4	CARGA TRIBUTÁRIA BRUTA E GASTOS COM SEGURO DESEMPREGO ESTRUTURALS.....	99
5.5	DECOMPOSIÇÃO DO ORÇAMENTO FISCAL.....	102

5.6	ANÁLISE DA POLÍTICA FISCAL DISCRICIONÁRIA NO BRASIL: 1995-2017.....	103
5.7	IMPACTO DA POLÍTICA FISCAL DISCRICIONÁRIA NO CRESCIMENTO ECONÔMICO ENTRE 1995 E 2017.....	127
5.7.1	Análise de choques fiscais sobre a economia brasileira via modelos autorregressivos.....	128
5.7.2	Resultados estimados para o Brasil no período de 1995 a 2017: Impacto de choques fiscais estruturais sobre o crescimento econômico.....	130
6	CONCLUSÃO.....	136
	REFERÊNCIAS.....	141
	APÊNDICE A – Metodologia dos componentes da demanda agregada utilizados na contabilidade do crescimento.....	151
	APÊNDICE B – Metodologia de trimestralização da série NUCI para o Brasil.....	155
	APÊNDICE C – Estimação da carga tributária bruta trimestral.....	156
	APÊNDICE D – Metodologia de trimestralização do número de beneficiários e dos gastos com seguro desemprego formal.....	158
	APÊNDICE E – Metodologia de estimação da série NFSP trimestral sem desvalorização cambial para o período de 1995 a 2001.....	159
	APÊNDICE F – Metodologia de estimação da série dos juros nominais com desvalorização cambial para o período de 1995 a 2001.....	160
	APÊNDICE G – Estimativas da NUCI média e do PIB médio.....	162
	APÊNDICE H – Descrição das <i>dummies</i> testadas e excluídas da regressão da elasticidade da CTB ao PIB efetivo.....	165
	APÊNDICE I – Metodologia de cálculo do indicador de grau de informalidade.....	166
	APÊNDICE J – Estimativas da CTB e dos gastos com seguro desemprego estruturais.....	167
	APÊNDICE L – Cálculo do gasto público total efetivo.....	170
	APÊNDICE M – Gasto público estrutural.....	173
	APÊNDICE N – Decomposição do orçamento fiscal.....	176
	APÊNDICE O – Indicadores fiscais estruturais trimestrais.....	179
	APÊNDICE P – Teste de Causalidade de Granger.....	182
	APÊNDICE Q – Teste de cointegração de Johansen.....	183
	APÊNDICE R – Coeficientes de cointegração e dos vetores de correção de erros.....	184

## 1 INTRODUÇÃO

A discussão acerca do impacto da política fiscal no crescimento econômico é bastante ampla e recorrente dentro da literatura econômica. Essa não se restringe apenas ao travado entre ortodoxia e heterodoxia, mas abrange também divergências entre suas subvertentes. Além disso, essa questão transborda o campo teórico, sendo de fundamental importância prática na esfera política e social.

Ainda assim, de modo simplificado, o debate atual pode ser resumido em duas posições principais. De um lado, a Nova Síntese Neoclássica, que defende o papel limitado do Estado e o uso da política fiscal com o objetivo de garantir o equilíbrio orçamentário e a sustentabilidade da dívida pública, de modo a reduzir o risco-país e permitir a estabilidade das variáveis macroeconômicas. De outro lado está a teoria pós-keynesiana, segundo a qual os gastos públicos têm papel essencial para o crescimento econômico, inclusive estimulando o investimento privado. Assim, durante uma crise o Estado deveria atuar ainda mais fortemente por meio da política fiscal, visando estimular a demanda agregada e a economia a sair da recessão (DWECK E TEIXEIRA, 2017).

Enquanto antes da crise econômica mundial de 2008 predominava a primeira teoria, com base na tese da contração fiscal expansionista, segundo a qual a austeridade fiscal gera efeitos positivos sobre as expectativas dos agentes, afetando positivamente os investimentos privados e o crescimento econômico (DWECK E TEIXEIRA, 2017), esta situação se alterou após a crise, durante a qual diversos países do mundo, incluindo Brasil e EUA, adotaram políticas fiscais expansionistas com o objetivo de limitar os choques negativos de demanda em suas economias (AUERBACH E GORODNICHENKO, 2013). Dessa forma, houve uma relativa flexibilização da política fiscal, com maior espaço para o uso de políticas fiscais para promover o crescimento econômico, principalmente durante momentos de sua forte queda, ideia defendida inclusive pelo Fundo Monetário Internacional (FMI)<sup>1</sup>.

Assim, diante da duração e profundidade da recessão e do esgotamento da capacidade da política monetária, com baixas taxas de juros nominais ou mesmo próximas de zero em diversos países, observou-se o ressurgimento da política fiscal ativista como instrumento discricionário para estimular a atividade econômica (AUERBACH E GALE, 2009), com

---

<sup>1</sup> Artigo publicado pelo economista chefe do FMI, Olivier Blanchard, e outros dois autores, com o título “*Rethinking Macroeconomic Policy*”, que propõe a necessidade de se repensar o pensamento em torno da condução da política econômica e, inclusive, defende a política fiscal contracíclica como uma importante ferramenta macroeconômica para impulsionar a economia a sair da recessão (BLANCHARD, DELL’ARICIA E MAURO, 2010).

crescentes evidências da eficácia da política fiscal em combater recessões, durante as quais os multiplicadores fiscais tendem a ser maiores. (AUERBACH E GORODNICHENKO, 2012, 2013).

Mesmo no cenário pós-crise, a capacidade de atuação da política monetária continua restrita nos principais países desenvolvidos, haja vista que as taxas de juros básicas dessas economias permanecem em níveis muito baixos ou próximos de zero. Auerbach e Gorodnichenko (2017) defendem que nesse contexto uma dependência ainda maior na política fiscal pode ser necessária para combater a próxima recessão. Todavia, o uso da política fiscal contracíclica durante um longo período de recessão levou a um substancial aumento da dívida pública destes países, levantando questões sobre a condução da política fiscal e como o aumento da razão dívida pública/PIB pode limitar o espaço de atuação da política fiscal frente a uma nova recessão.

No Brasil, além das melhores condições macroeconômicas fundamentais em relação a períodos anteriores, a condução de políticas econômicas contracíclicas foi fundamental para permitir a rápida recuperação econômica da economia brasileira diante da grande crise mundial de 2008. Além das políticas monetária, creditícia e cambial expansionistas, a política fiscal também foi utilizada de maneira contracíclica. (CUNHA; PRATES; FERRARI FILHO, 2011).

Segundo Cunha, Prates e Ferrari Filho (2011), a política fiscal utilizada para enfrentar a crise se deu por meio de um pacote de estímulo fiscal lançado em 2009, mensurado em cerca 20,4 bilhões de dólares, equivalente a 1,2% do PIB deste ano. Tal pacote era composto de gastos governamentais<sup>2</sup>, redução de impostos e subsídios, nesta ordem de importância em montante, sendo 2/3 do total do pacote concentrado em três áreas: infraestrutura, habitação e proteção social. Contudo, dado o pequeno tamanho do pacote<sup>3</sup>, o impacto fiscal foi limitado, com o déficit nominal estimado em 3,2% do PIB em 2009. Além disso, a meta de superávit orçamentário foi flexibilizada, passando de 3,75% para 2,5% do PIB.

Vale ressaltar que desde o início do segundo mandato do governo Lula, algumas mudanças já haviam sido realizadas na condução da política fiscal, como a implementação do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC) em 2007. Assim, ressalta-se que:

Como resultado da “flexibilidade” da política econômica, especialmente, da política fiscal, no segundo mandato do governo Lula da Silva, e as respostas das políticas

---

<sup>2</sup> Os principais componentes dos gastos governamentais implementados no pacote foram: a expansão do PAC, o início do Programa Minha Casa, Minha Vida; transferências orçamentárias para os municípios; expansão dos benefícios de seguro desemprego (CUNHA; PRATES; FERRARI FILHO, 2011).

<sup>3</sup> Entre os menores montantes gastos (como proporção do PIB) entre os países do G20 (CUNHA; PRATES; FERRARI FILHO, 2011).

monetária e fiscal à crise financeira internacional em 2009, a taxa de crescimento médio brasileiro aumentou entre 2007-2010: essa foi de 4,5% por ano. Com relação à taxa de inflação para o mesmo período, essa, surpreendentemente, diminuiu: a taxa de inflação média foi 5,1% por ano (CUNHA; PRATES; FERRARI FILHO, 2011, p. 710, tradução nossa).

Contudo, diante da segunda crise econômica mundial, iniciada em 2011 com a crise da União Europeia, e seu impacto fortemente recessivo na economia brasileira principalmente a partir de 2012 – com as taxas de crescimento do PIB real passando de 7,5% em 2010 para 1,9% em 2012 –, os resultados não foram os mesmos, apesar do uso da política fiscal expansionista e de outros instrumentos de estímulo à demanda e oferta agregadas.

Quanto a esses outros instrumentos utilizados, Nassif (2017) argumenta que seu uso neste período – como o aumento da oferta de crédito, a isenção de impostos para diversos setores da economia e a isenção de impostos sobre o consumo de bens duráveis – se mostrou contraprodutiva, uma vez que provocou uma baixa resposta do investimento privado.

Assim como a política fiscal, a política monetária também foi utilizada de maneira expansionista na segunda fase da crise. Entre setembro de 2011 e março de 2013, o Banco Central do Brasil (BACEN) iniciou a redução da taxa básica de juros da economia (Selic) - de 12,5% para 7,25% ao final do período –, diante da ameaça de contágio da crise europeia e do medo de uma nova recessão no país.

Contudo, diante dos impactos inflacionários (IPCA acumulado em 12 meses de 6,59% em março de 2013) e da pressão do mercado financeiro, o BACEN reiniciou a subida da taxa Selic a partir de abril de 2013, passando de 7,5% para 13,75% em novembro de 2016, mesmo diante do ambiente econômico recessivo, aprofundando a contração econômica. Apesar disso, a taxa de inflação acumulada se manteve acima da meta de inflação (4,5%), chegando ao patamar de 10,67% em 2015 e encerrando o período com 6,29% em 2016.

O impacto inflacionário, ocorrido com maior intensidade em 2015, resultou não somente das expectativas de inflação não ancoradas<sup>4</sup>, mas da decisão do governo de corrigir preços que estavam congelados no ano anterior (principalmente de energia e combustível) e da forte depreciação da taxa de câmbio real em 2015 (NASSIF, 2017).

Essas ações fizeram parte de um conjunto de políticas de austeridade fiscal tomadas em 2015, das quais também fizeram parte um choque fiscal, com redução das despesas públicas em termos reais, e um choque monetário, com o aumento da taxa de juros para operações de

---

<sup>4</sup> Corresponde a uma situação na qual choques inesperados na inflação corrente afetam as expectativas de inflação futura, logo, a inflação corrente é afetada pela inflação passada (inflação inercial ou memória inflacionária). Quando há ancoragem, por outro lado, as expectativas inflacionárias continuam atreladas à meta de inflação, e não respondem a choques inesperados na inflação corrente.

crédito. O objetivo do choque recessivo, de acordo com o diagnóstico da equipe econômica do governo, era enfrentar os desequilíbrios da economia brasileira no que tange às contas públicas e aos preços administrados (ROSSI, 2017). Somado aos fatores econômicos, a crise política que culminaria no *impeachment* da presidente Dilma Rousseff aprofundou a crise econômica no país a partir de meados de 2015.

A mudança de estratégia econômica a partir do governo do presidente Michel Temer, iniciado em setembro de 2016, traz como principal enfoque a realização de reformas estruturais liberalizantes, com a implementação de um forte ajuste fiscal de longo prazo (“Novo Regime Fiscal” ou “Teto dos Gastos Públicos”<sup>5</sup>), levando a uma significativa perda de espaço da política fiscal no cenário político-econômico. De um lado, a deterioração das finanças públicas e o aumento da dívida pública<sup>6</sup>, e de outro, fatores políticos e ideológicos, contribuíram para essa mudança de condução da política fiscal no país.

A ideia era que a realização de ações voltadas a dar sustentabilidade às despesas públicas seria o único caminho para restaurar a confiança dos agentes na economia e reduzir o risco-país, abrindo espaço para a redução estrutural da taxa básica de juros no futuro, o que estimularia o crescimento da economia e a geração de empregos<sup>7</sup>.

Deste modo, supunha-se que a ancoragem das expectativas inflacionárias e o ajuste de longo prazo das finanças públicas fariam com que a inflação convergisse para a meta, permitindo que o BACEN iniciasse a redução da taxa Selic, estimulando a demanda agregada e iniciando o processo de retomada do crescimento econômico do país.

A partir do segundo trimestre de 2017, diante do elevado grau de ociosidade da economia, do ambiente de expectativas de inflação ancoradas e das projeções de inflação abaixo da meta, o Comitê de Política Monetária (Copom) do BACEN decidiu intensificar moderadamente o ritmo de distensão da política monetária, reduzindo a taxa Selic para 11,25% em abril de 2017<sup>8</sup>, visando impulsionar a demanda agregada e tirar a economia da recessão, sem gerar impactos inflacionários relevantes.

Contudo, dado o forte ambiente de incerteza ainda presente, tanto do ponto de vista econômico quanto político, a recuperação econômica ainda é incerta, e se real, está ocorrendo de forma lenta, haja vista o desempenho dos principais indicadores macroeconômicos, como: o

---

<sup>5</sup> Implementado por meio da Emenda Constitucional nº 95/2016.

<sup>6</sup> Vide subtópico 2.3 desta dissertação.

<sup>7</sup> Vide Exposição de Motivos Interministerial (EMI) nº 00083/2016 MF MPDG da Proposta de Emenda à Constituição (PEC) 55/2016. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/Projeto/ExpMotiv/EMI/2016/83.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Projeto/ExpMotiv/EMI/2016/83.htm).

<sup>8</sup> Vide Ata do Copom de abril de 2017 – Notas da 206ª Reunião do Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central do Brasil (BACEN, 2017).

alto grau de capacidade ociosa da economia, cerca de 21,3% em setembro de 2018 (CNI, 2018); a alta taxa de desemprego, 11,9% nesse mesmo período (IPEADATA, 2018); as taxas de crescimento negativas do investimento bruto e do produto real dos principais setores industriais; dentre outros.

Tendo em vista a importância do tema, este trabalho tem como objetivo investigar o comportamento da política fiscal discricionária praticada no Brasil entre 1995 e 2017 e seu impacto sobre o crescimento econômico de longo prazo da economia brasileira no período em questão. Para isso, será feito o cálculo do resultado fiscal estrutural no período, bem como será estimado um modelo autoregressivo com Vetores de Correção de Erros (VEC) para verificar como a política fiscal discricionária impactou o crescimento econômico no período.

Inicialmente, com o intuito de entender o desempenho geral da economia brasileira e a contribuição dos diferentes componentes da demanda agregada ao crescimento econômico, realizou-se a análise da contabilidade do crescimento. Esta metodologia visa calcular quanto cada componente da demanda agregada contribuiu para o crescimento da demanda agregada a cada ano. Dessa forma, será possível analisar de maneira preliminar a evolução do PIB e como os gastos públicos (tanto consumo do governo quanto FBCF pública) contribuíram para o crescimento da economia ao longo dos anos.

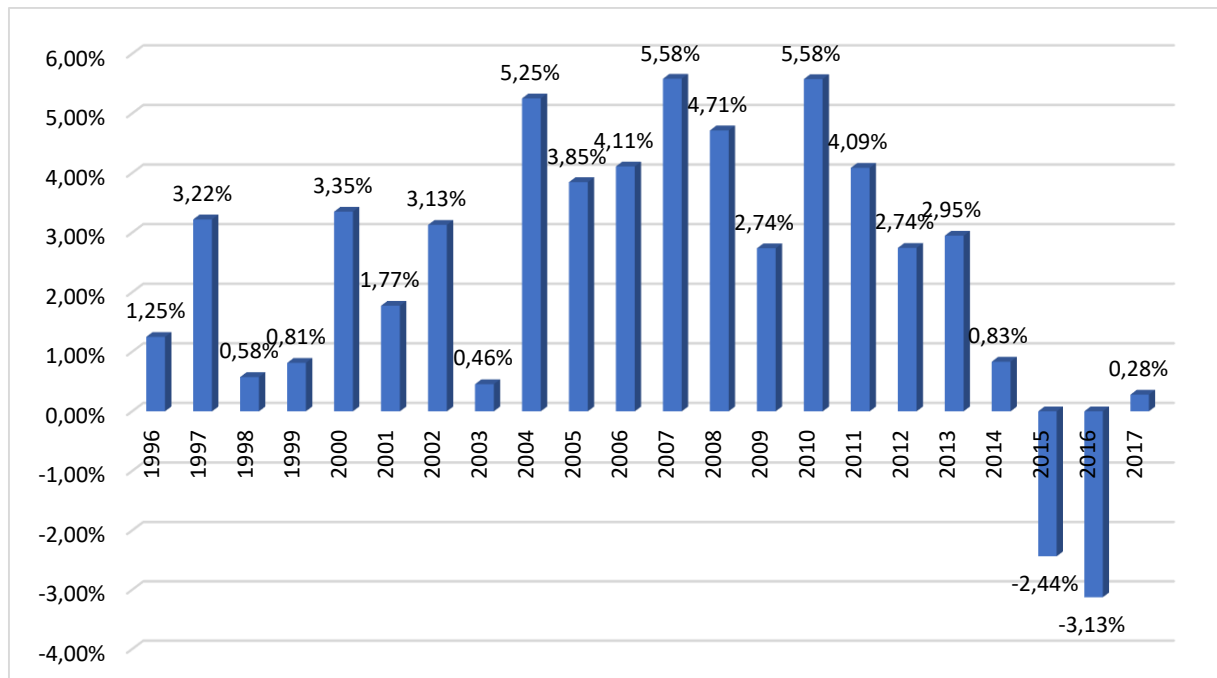
Assim, além desta introdução, essa dissertação se divide em mais quatro capítulos. O segundo apresenta uma análise do desempenho geral da economia brasileira no período selecionado, bem como dos principais indicadores macroeconômicos. No terceiro capítulo será feita uma revisão das teorias ortodoxas e heterodoxas sobre política fiscal e crescimento econômico, bem como uma revisão de literatura sobre a evolução da política fiscal no Brasil. No quarto, será apresentada a metodologia para estimação do resultado estrutural.

Por fim, no último capítulo serão analisados os resultados obtidos dos indicadores fiscais estruturais, mostrando a orientação da política fiscal discricionária ao longo do período. Ademais, será analisado o impacto dos choques fiscais estruturais sobre o crescimento econômico brasileiro entre 1995 e 2017, buscando relacionar os resultados obtidos às teorias previamente apresentadas no trabalho.

## 2 DESEMPENHO GERAL DA ECONOMIA BRASILEIRA

A crise econômica brasileira recente (2015-2017) é uma das mais profundas e duradouras da história documentada, considerando a contração do PIB e o aumento do desemprego (ROSSI, 2017). Analisando o desempenho da economia brasileira, entre 2015 e 2016 houve uma contração acumulada de 5,57% na demanda agregada, a mais forte de todo o período analisado. O gráfico 1 apresenta a taxa de crescimento real da demanda agregada entre 1996<sup>9</sup> e 2017.

**Gráfico 1 – Taxa de crescimento real da demanda agregada no Brasil: 1996-2017**



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados trimestrais do IBGE/Sistema de Contas Nacionais Referência 2010 (IBGE, 2018).

Nota: As taxas de crescimento reais da demanda agregada foram calculadas a partir da variação da soma (em R\$ milhões de 2017) dos dados dos componentes da demanda agregada (Consumo das famílias, Consumo do governo, Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF), Exportações e Importações).

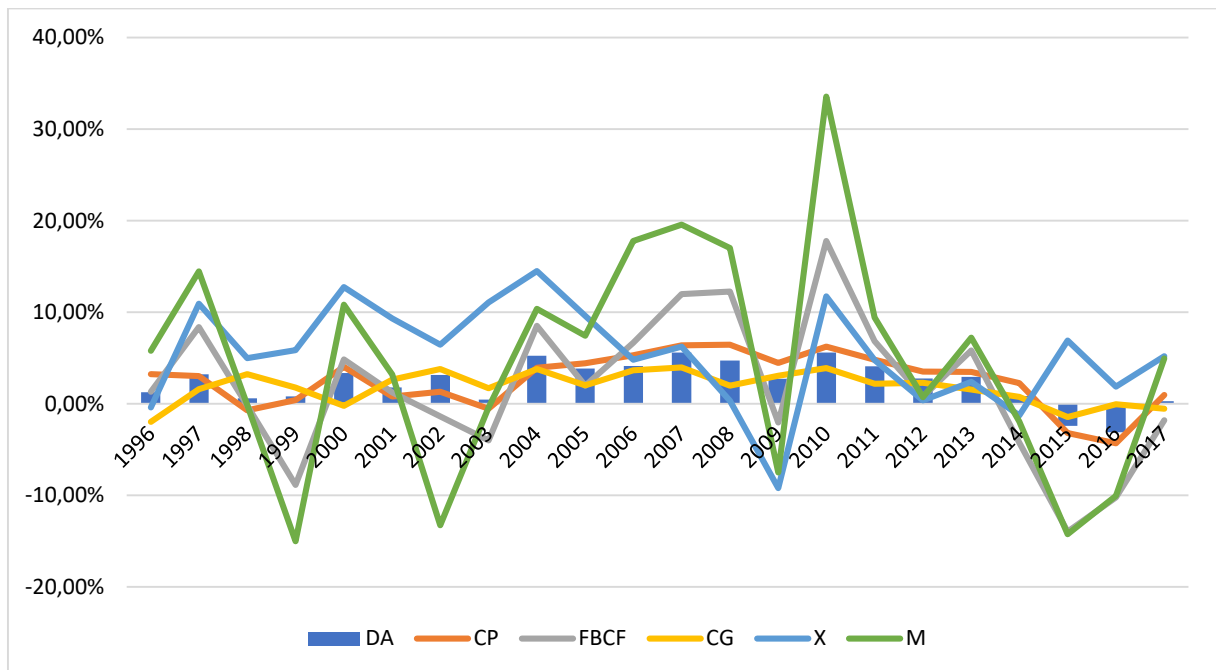
O gráfico 2 apresenta a dinâmica da demanda agregada classificada por seus componentes: consumo das famílias ou consumo privado (CP), consumo do governo (CG), formação bruta de capital fixo (FBCF)<sup>10</sup>, exportações (X) e importações (M).

<sup>9</sup> A taxa de crescimento dos componentes da demanda agregada e, logo, da demanda agregada foi calculada a partir de 1996, tendo em vista que só se dispõe dos dados nas Contas Nacionais Referência 2010 a partir de 1995.

<sup>10</sup> Inclui a FBCF do setor privado e a do setor público.



**Gráfico 2 – Taxa de crescimento real dos componentes da demanda agregada no Brasil: 1996-2017**



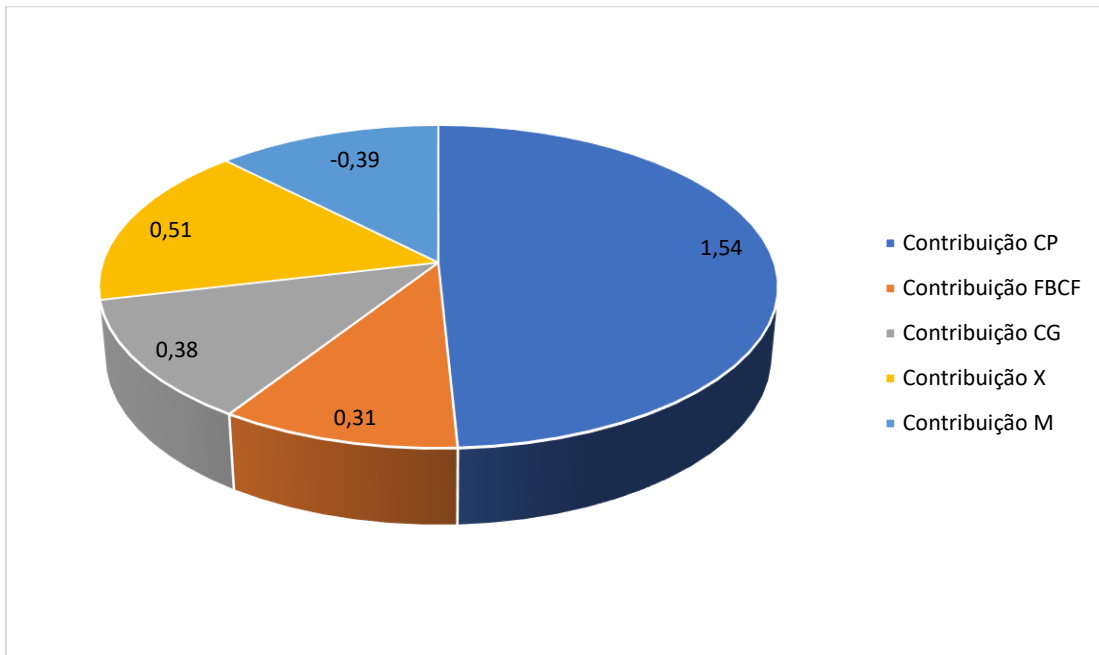
Fonte: Elaboração própria a partir dos dados trimestrais do IBGE/Sistema de Contas Nacionais Referência 2010 (IBGE, 2018).

É possível perceber o comportamento dos componentes da demanda agregada ao longo do período. Observando o período mais recente, notam-se as baixas taxas de crescimento dos componentes da demanda agregada a partir de 2014, sendo em 2016 fortemente negativas no caso do investimento bruto e importações (cerca de -10%), apesar da melhoria em relação ao ano anterior (que era quase -15%), e do consumo privado (aproximadamente -5%). Já o consumo do governo segue com taxas de crescimento próximas de zero ou levemente negativas desde 2014. Este comportamento recessivo se deu não somente do ponto de vista da demanda interna, mas também do setor externo, tendo em vista o aumento do deficit em transações correntes entre 2015 e 2016 (NASSIF, 2017).

Para uma análise mais apurada dos fatores que contribuíram para o comportamento da demanda agregada será utilizada a contabilidade do crescimento<sup>11</sup>, visando calcular quanto cada componente contribuiu para o crescimento da demanda agregada em cada ano. O gráfico 3 apresenta a contribuição média dos componentes da demanda agregada ao seu crescimento entre 1996 e 2017.

<sup>11</sup> Para isso, multiplica-se a taxa de crescimento do componente no período atual pela participação do componente no total da demanda agregada no período anterior. Vide Apêndice A para informações sobre a metodologia referente aos dados dos componentes da demanda agregada.

**Gráfico 3 - Contribuição média dos componentes da demanda agregada ao seu crescimento (p. p): 1996-2017**



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados do IBGE (2018).

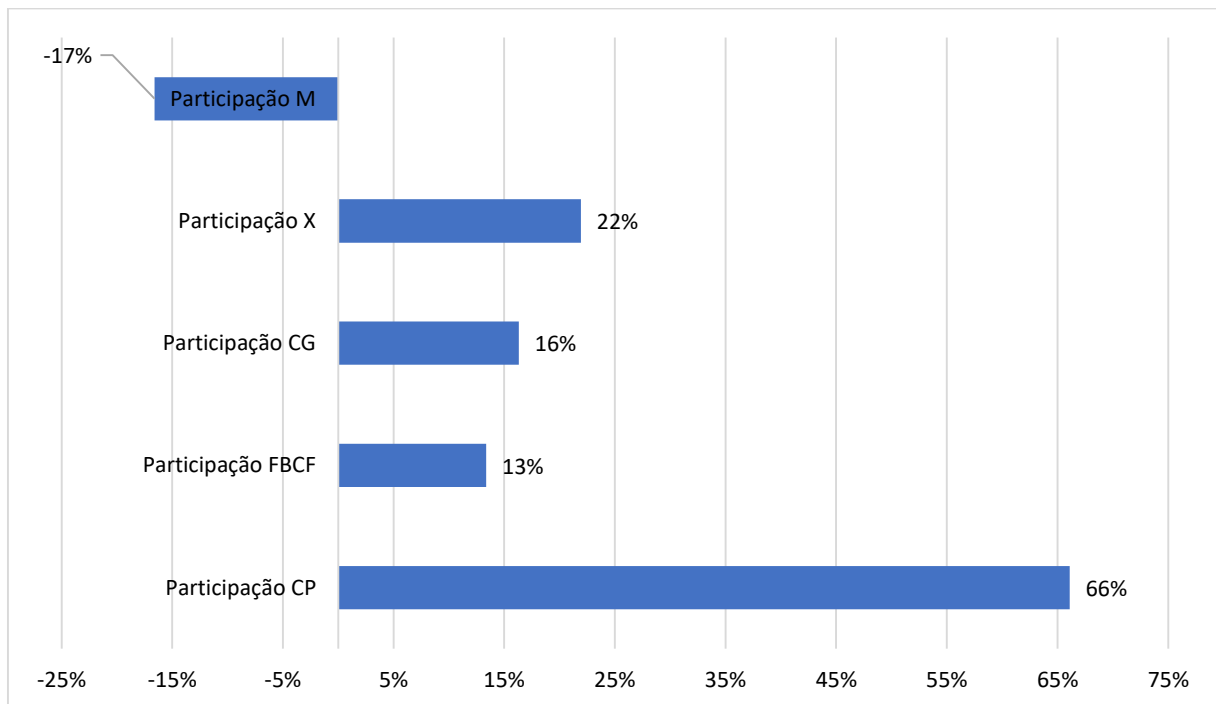
Isto significa que da taxa média de crescimento da demanda agregada no período de 1996 a 2017, equivalente a 2,35%: 1,54 p. p. corresponde à contribuição do consumo final das famílias; 0,51 p. p. à das exportações; -0,39 p. p. à das importações, que nesse caso é negativa, tendo em vista que as importações cresceram no período e estas afetam negativamente a demanda agregada; 0,38 p. p. à do consumo do governo; e 0,31 p. p. à da formação bruta de capital fixo (FBCF).

A taxa média (geométrica)<sup>12</sup> de crescimento da demanda agregada foi de 2,32%, da qual o crescimento do consumo privado teve uma participação<sup>13</sup> de 66%, o crescimento das exportações teve uma participação de 22%, o crescimento das importações participou com -17%, o crescimento do consumo do governo participou com 16% e o crescimento da formação bruta de capital fixo teve uma participação de 13%, conforme evidenciado no gráfico 4 abaixo.

<sup>12</sup> A partir daqui será considerada a média geométrica quando se referir à taxa média de crescimento da demanda agregada.

<sup>13</sup> A taxa de participação média relativa da contribuição de cada componente da demanda agregada foi calculada dividindo a contribuição do componente pela taxa de crescimento média geométrica da demanda agregada. Isto é: Taxa de participação = Contribuição/ Taxa de crescimento da demanda agregada.

#### Gráfico 4 – Participação média relativa da contribuição dos componentes da demanda: 1996-2017



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados do IBGE (2018).

Dessa forma, é possível perceber que o principal componente que impactou o crescimento da demanda agregada no período foi o consumo privado, seguido pelas exportações e depois pelo consumo do governo. Se considerarmos a participação das exportações líquidas, esta foi de apenas 5%, passando o consumo do governo a ocupar a segunda posição como fator que mais afetou o crescimento da demanda agregada entre 1996 e 2017.

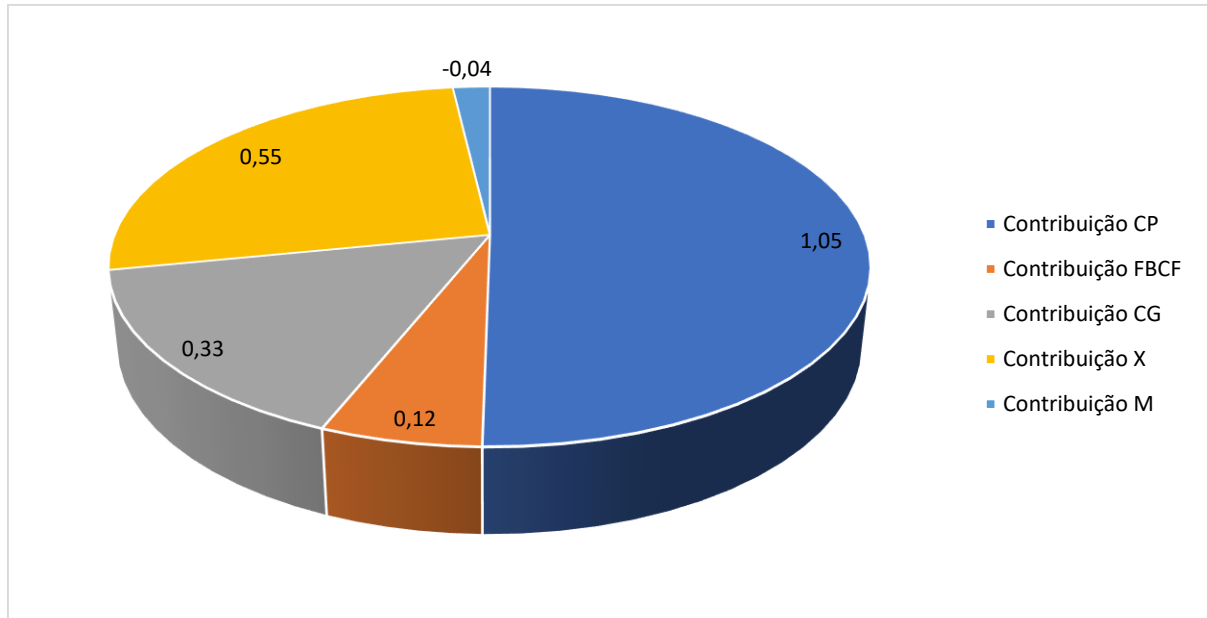
Ainda com relação aos dados anteriores, foi feita uma análise da evolução dos componentes da demanda agregada ao longo dos diferentes governos ao longo do período de análise. Dessa forma, serão analisados três subperíodos: o período do governo Fernando Henrique Cardoso (FHC), englobando seus dois mandatos, entre 1996<sup>14</sup> e 2002; o período do governo Lula, em seus dois mandatos, de 2003 a 2010; e o período do governo Dilma, de 2011 a 2016<sup>15</sup>. A decisão por realizar esta subdivisão temporal possibilita a análise da evolução dos componentes da demanda agregada em cada subperíodo, bem como facilita a percepção da orientação e tendência da política fiscal em cada governo no período analisado.

<sup>14</sup> O primeiro ano do governo FHC não foi incluído devido à disponibilidade de dados, que, como já mencionado, só se inicia em 1995, permitindo o cálculo da taxa de variação a partir de 1996.

<sup>15</sup> Apesar do governo da Presidente Dilma ter sido interrompido por um *impeachment* em agosto de 2016, considerou-se a análise do período do governo Dilma contabilizando os anos de 2011 a 2016.

O gráfico 5 apresenta a contribuição dos componentes da demanda agregada ao crescimento da mesma no período do governo FHC, entre 1996 e 2002.

**Gráfico 5 - Contribuição dos componentes da demanda agregada ao seu crescimento (p. p.): Governo FHC – 1996-2002**

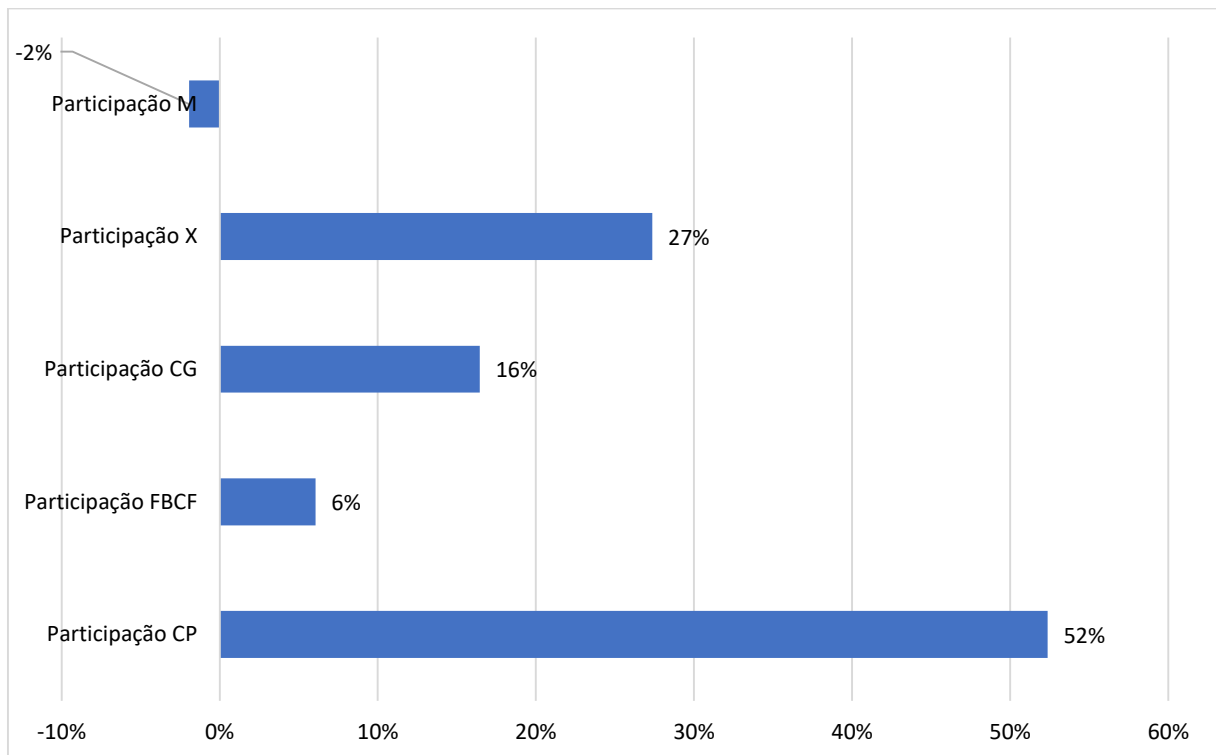


Fonte: Elaboração própria a partir dos dados do IBGE (2018).

Analisando o período do governo FHC, constata-se que a taxa média de crescimento da demanda agregada de 2,01%, da qual 1,05 p. p. corresponde à parcela proporcionada pela contribuição do crescimento do consumo privado, 0,55 p. p. ao das exportações e -0,04 p. p. ao das importações (logo, 0,51 p. p. do crescimento da demanda agregada se deve à contribuição do crescimento das exportações líquidas), enquanto que 0,12 p. p. é decorrente da contribuição do crescimento da FBCF e 0,33 p. p. à contribuição do consumo do governo. Assim, observa-se uma menor contribuição do consumo do governo ao crescimento da demanda agregada durante o governo FHC, se comparada à média do período todo.

Considerando a participação relativa da contribuição de cada um dos componentes da demanda agregada ao crescimento da mesma no período, conforme apresentado no gráfico 6, verifica-se que a do consumo do governo foi igual à média do período como um todo (1996-2017), tendo uma participação de 16% em ambos os períodos.

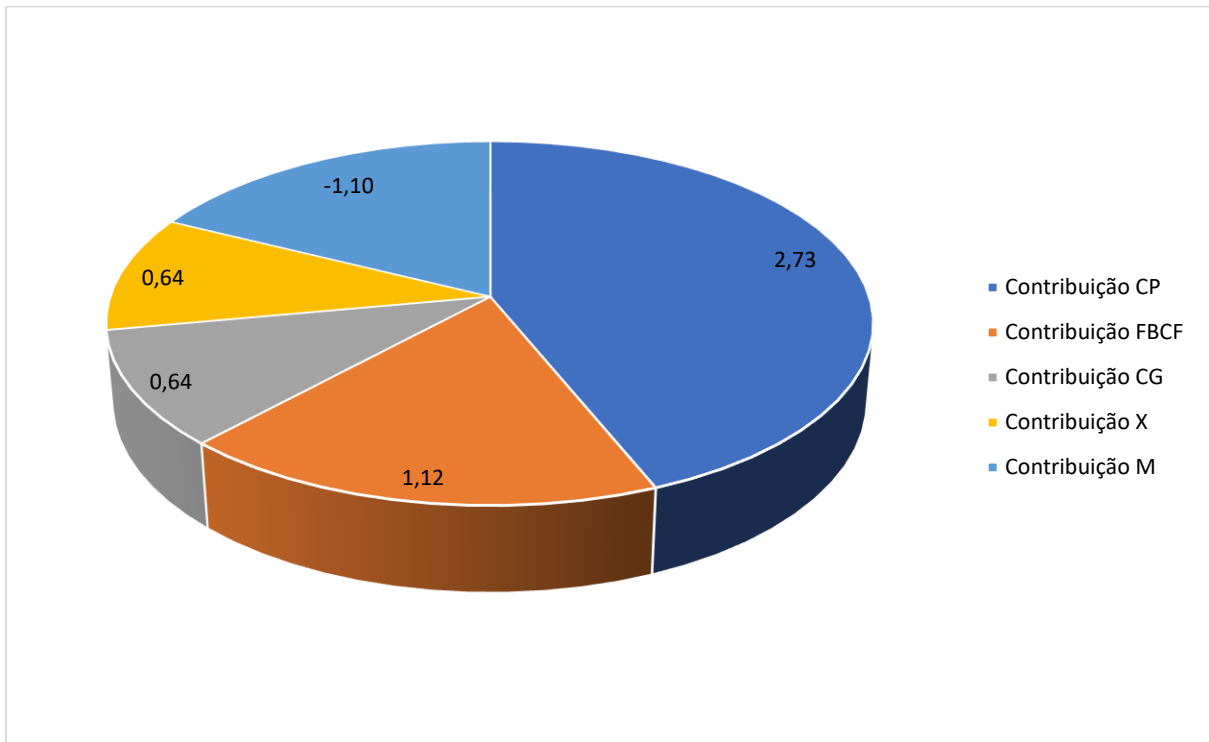
**Gráfico 6 – Participação média relativa da contribuição dos componentes da demanda:  
Governo FHC – 1995-2002**



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados do IBGE (2018).

Partindo para a análise do período do governo Lula, de 2003 a 2010, temos que a taxa média de crescimento da demanda agregada de 4,02% no período: 2,73 p. p. corresponde à parcela decorrente do crescimento do consumo privado (68% do total); 1,12 p. p. à da FBCF total (28% do total); 0,64 p. p. à do consumo do governo (16% do total); e -0,46 p. p. à das exportações líquidas, sendo essa taxa de crescimento negativa na média do período, uma vez que afetou negativamente o crescimento da demanda agregada. O gráfico 7 abaixo apresenta a contribuição dos componentes da demanda agregada ao seu crescimento 2003 e 2010, enquanto o gráfico 8 apresenta a participação relativa da contribuição de cada componente da demanda agregada ao crescimento da mesma no período.

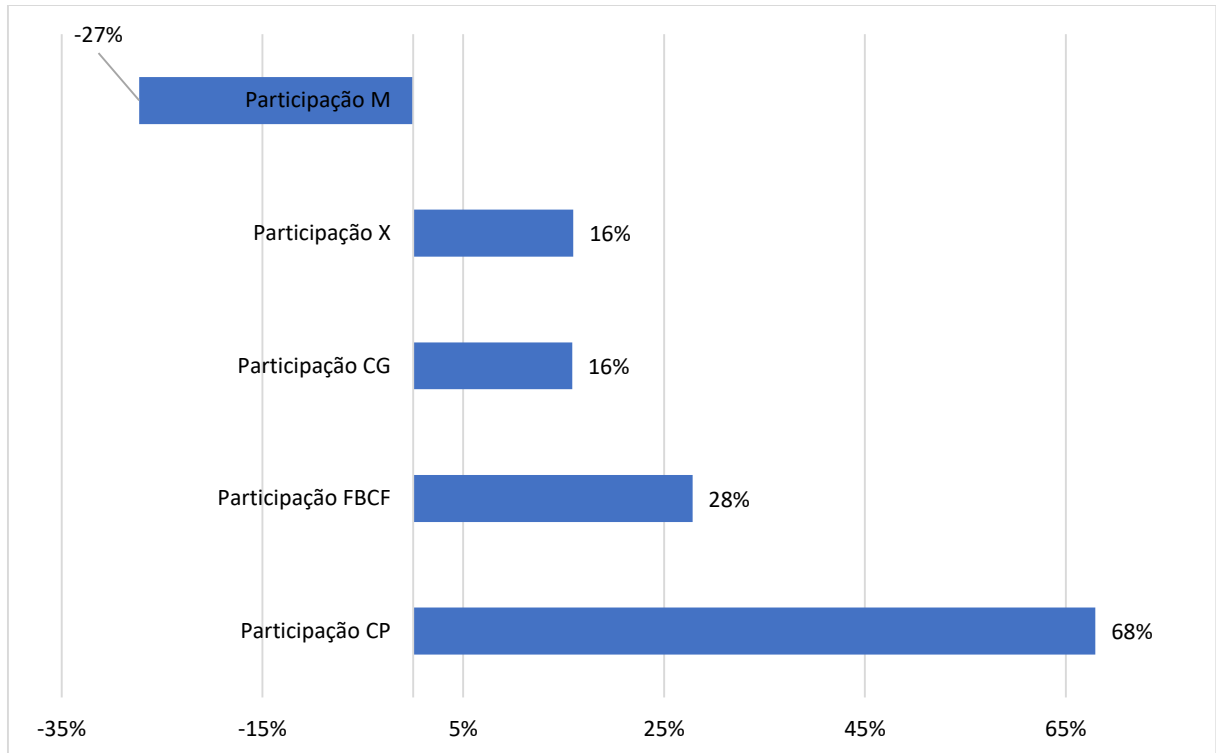
**Gráfico 7 – Contribuição dos componentes da demanda agregada ao seu crescimento (p.p.): Governo Lula – 2003-2010**



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados do IBGE (2018).

No que se refere à participação relativa da contribuição de cada componente da demanda agregada ao seu crescimento (gráfico 8), é possível perceber que o consumo privado aumentou em relação ao período anterior (1996-2002) e em relação à média do período todo (1996-2017). Já o investimento bruto aumentou significativamente (de 13% para 28%). O consumo do governo se manteve estável (16%). Por outro lado, as exportações líquidas tiveram o maior peso relativo, mas de maneira negativa, reduzindo o crescimento da demanda agregada, tendo em vista que as exportações líquidas tiveram taxas de crescimento negativas. Isto ocorreu pois, a despeito da contribuição positiva das exportações no período, as importações cresceram ainda mais, contribuindo negativamente para o crescimento da demanda.

**Gráfico 8 – Participação relativa da contribuição dos componentes da demanda: Governo Lula – 2003-2010**

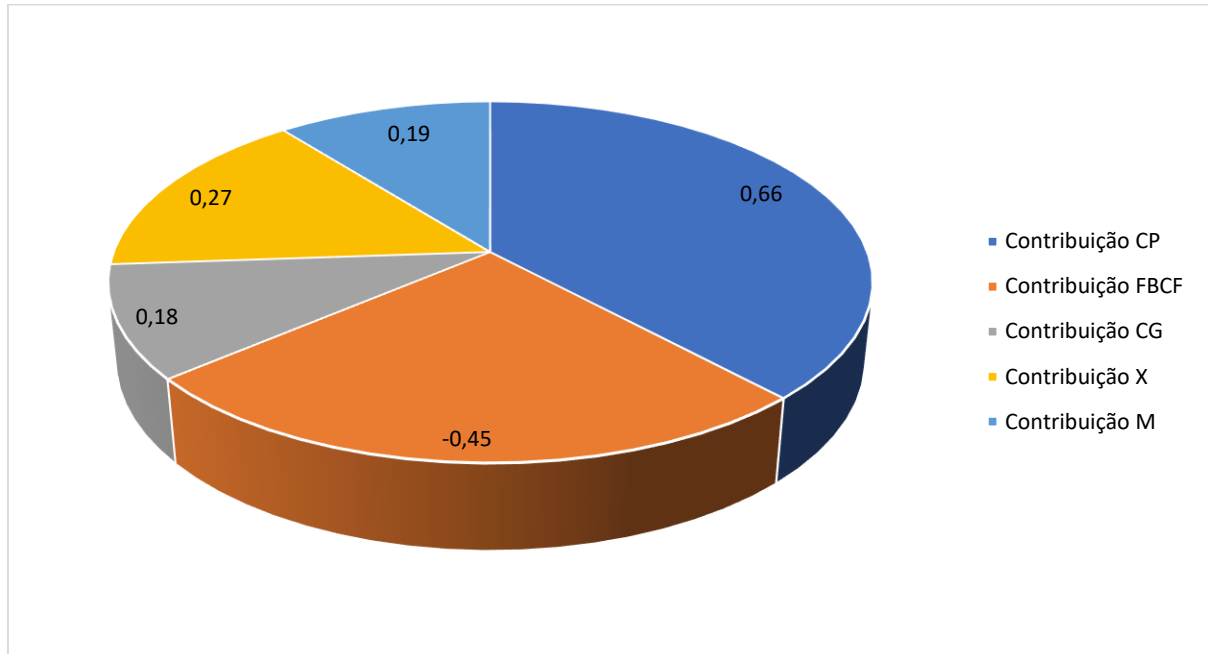


Fonte: Elaboração própria a partir dos dados do IBGE (2018).

Já no período correspondente ao governo Dilma, observa-se uma forte retração da tendência de crescimento da demanda agregada, com sua taxa média de crescimento chegando a 0,80% no período de 2011 a 2016. Esta mudança se deu principalmente devido à forte retração econômica ocorrida nos anos de 2015 e 2016, quando a crise econômica se agravou no Brasil, com taxas de crescimento de -2,44% e -3,13%, respectivamente.

O gráfico 9 apresenta a contribuição dos componentes da demanda agregada ao crescimento da demanda agregada no período de 2011 a 2016.

**Gráfico 9 – Contribuição dos componentes da demanda agregada ao seu crescimento (p. p.): Governo Dilma – 2011-2016**



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados do IBGE (2018).

No período do governo Dilma, constata-se que todos os componentes da demanda agregada sofreram quedas em suas taxas de crescimento em relação ao período anterior. Da taxa média de crescimento da demanda agregada de apenas 0,80%, onde: 0,66 p. p. corresponde à parcela decorrente da contribuição do consumo privado; -0,45 p. p. à parcela da FBCF; 0,18 p. p. à do consumo do governo; e 0,46 p. p. a das exportações líquidas.

Assim, apesar da significativa queda da taxa de crescimento do consumo privado em relação ao período anterior, o crescimento deste componente ainda foi o que mais contribuiu positivamente para o crescimento da demanda agregada no período. Já a FBCF, por sua vez, teve a retração mais forte dentre os componentes da demanda agregada, sendo o que mais contribuiu negativamente ao crescimento da demanda agregada.

Ao mesmo tempo, a taxa de crescimento das exportações líquidas contribuiu positivamente ao crescimento da demanda agregada. Este resultado ocorreu tanto devido ao aumento das exportações no período, ainda que em um ritmo menor se comparado ao período anterior, quanto devido à queda da taxa de crescimento média das importações, refletindo a redução no nível de atividade econômica do país.

A taxa de crescimento do consumo do governo também caiu em relação ao período anterior, contudo devido ao fraco desempenho dos componentes da demanda agregada no



período, o consumo do governo ainda foi o terceiro que mais contribuiu positivamente para o crescimento da demanda agregada. É importante notar que apesar do período de recessão e da retração dos componentes privados no período, o consumo do governo não foi utilizado como forma de estimular a demanda agregada, tendo sido reduzido com relação a períodos anteriores.

A tabela 1 apresenta de forma sintetizada as contribuições de cada componente da demanda agregada ao seu crescimento e suas taxas de participação relativas.

**Tabela 1 – Resumo sintetizado dos indicadores de contribuição e taxa de participação dos componentes da demanda por período**

<b>Componente da demanda agregada</b>	<b>Governo FHC (1996-2002)</b>	<b>Governo Lula (2003-2010)</b>	<b>Governo Dilma (2011-2016)</b>	<b>Período total (1996-2017)</b>
Contribuição média CP	1,05	2,73	0,66	1,54
Taxa de participação CP	52%	68%	-	66%
Contribuição média FBCF	0,12	1,12	-0,45	0,31
Taxa de participação FBCF	6%	28%	-	13%
Contribuição média CG	0,33	0,64	0,18	0,38
Taxa de participação CG	16%	16%	-	16%
Contribuição média X	0,55	0,64	0,27	0,51
Taxa de participação X	27%	16%	-	22%
Contribuição média M	-0,04	-1,10	0,19	-0,39
Taxa de participação M	-2%	-27%	-	-17%

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados do IBGE (2018).

Nota: As taxas de participação média das contribuições dos componentes da demanda para o período do governo Dilma não foram calculadas, tendo em vista que as taxas de crescimento no período foram negativas, tornando os resultados pouco relevantes para a análise.

Assim, é possível perceber que o consumo privado foi o principal componente que contribuiu positivamente para o crescimento da demanda agregada em todos os períodos, exceto no período do governo Dilma onde o fraco desempenho do consumo das famílias (embora superior ao dos demais componentes), e também da FBCF (cuja taxa de crescimento real média foi negativa), contribuiu para o arrefecimento do crescimento no período.

Rossi (2017) destaca que diante do impacto da crise mundial, a economia brasileira se desacelerou em 2014, puxada principalmente pela forte contração do investimento, enquanto o consumo das famílias ainda contribuiu positivamente ao crescimento, mas a taxas decrescentes. Contudo, a queda do crescimento real da economia se intensificou bruscamente em 2015 e 2016, quando a crise econômica se propagou mais profundamente na economia brasileira.

Nestes dois últimos anos, ocorre uma mudança de padrão significativa no comportamento do consumo das famílias, apresentando taxas de crescimento reais negativas,

ao contrário do que vinha ocorrendo nos anos anteriores – desde o início do governo Lula –, quando o consumo privado desempenhava papel primordial no modelo de crescimento liderado pela demanda.

Alguns autores, como Rossi (2017), defendem que o principal fator explicativo para essa ruptura no comportamento do consumo privado e para a atual crise econômica brasileira se concentra na opção do governo Dilma em realizar um choque recessivo, por meio de políticas de austeridade econômica como forma de enfrentar os supostos desequilíbrios da economia brasileira e superar a crise. Assim, as políticas recessivas realizadas pelo governo seriam o principal fator que promoveu a perda de dinamismo do mercado interno a partir de 2015.

Quanto ao comportamento dos gastos do governo, mais especificamente do consumo do governo, este também sofreu contração graças ao choque fiscal realizado, contribuindo negativamente para o crescimento da demanda agregada tanto em 2015 e 2016. Somada à contração dos outros componentes da demanda, o impacto recessivo sobre o crescimento econômico brasileiro foi significativo e ainda perdura, refletindo no baixo dinamismo da economia ainda em 2017.

Ademais, tendo em vista que o consumo do governo é apenas um dos componentes de gasto do setor público, é importante analisar, também, a evolução da formação bruta de capital fixo do setor público, de forma a entender melhor o comportamento da política fiscal no período.

Embora essa informação esteja disponível nas Contas Econômicas Integradas (CEI) da série do Sistema de Contas Nacionais (referência 2010) do IBGE, tais dados possuem algumas limitações. Conforme Orair (2016), estes dados apresentam um viés de superestimação, tendo em vista que contabiliza valores de obras públicas que ainda não foram liquidadas do orçamento de restos a pagar, isto é, obras ainda não concretizadas efetivamente. Ademais, as estimativas do SCN 2010 não incluem a FBCF das empresas estatais, abrangendo, assim, apenas a FBCF do Governo Geral (Governo Central, Governos Estaduais e Governos Municipais).

Assim, de modo a superar ou minimizar tais limitações, tendo em vista a importância da FBCF pública no âmbito da política fiscal, no próximo subtópico será realizada uma análise mais ampla, incluindo a FBCF do setor público, com base em estimativas de outros autores.

## 2.1 FORMAÇÃO BRUTA DE CAPITAL FIXO DO SETOR PÚBLICO

Os dados da Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) do setor público utilizados no presente trabalho têm como base estimativas de Orair (2016), cujas fontes e metodologias serão

descritas de forma apropriada no Apêndice A. Tendo em vista a disponibilidade destas estimativas, o período de abrangência dos dados vai de 1995 a 2016, com periodicidade mensal, abrangendo os investimentos do Governo Geral e das empresas públicas federais (EPU)<sup>16</sup>, constituindo o conceito de setor público consolidado. Diante da mudança do período inicial de análise, foram refeitos os cálculos referentes à contabilidade do crescimento, os quais agora incluem também, discriminadamente, a formação bruta de capital fixo pública e privada.

No que se refere aos investimentos públicos será utilizado um conceito restrito, segundo o qual:

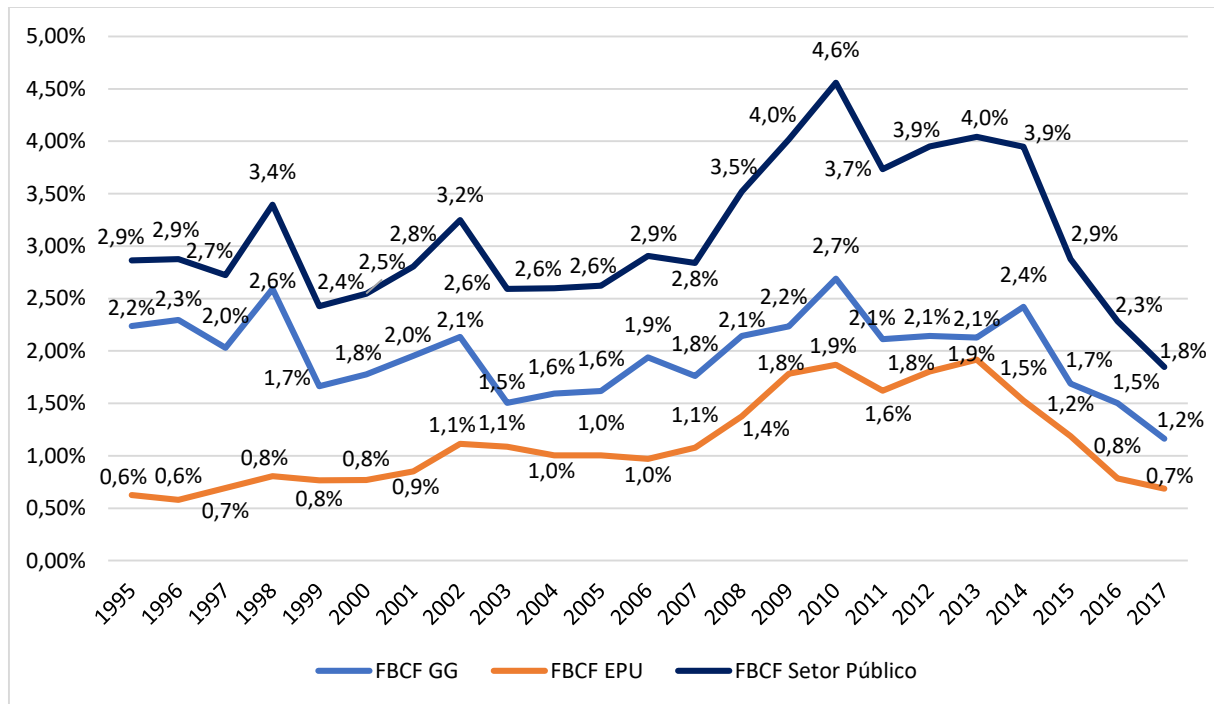
As séries de investimentos públicos estão baseadas no conceito de aquisição líquida de ativos físicos, que está referenciado no sistema de estatísticas fiscais (SEF) do Fundo Monetário Internacional (FMI), desenhado a fim de prover subsídios apropriados para análise do impacto econômico da política fiscal, além de harmonizado ao conceito de formação bruta de capital fixo (FBCF) do sistema de contas nacionais. Trata-se de um conceito restrito, que não inclui, por exemplo, os subsídios do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) às empresas privadas ou do programa de moradia popular Minha Casa Minha Vida (MCMV) para aquisição de imóveis residenciais pelas famílias, as capitalizações de empresas estatais, as aquisições de imóveis não relacionados a uma obra e as transferências de capital que financiam investimentos dos entes subnacionais. (ORAIR, 2016, p. 33).

A trajetória da FBCF no período em questão é apresentada no gráfico 10:

---

<sup>16</sup> Os dados referentes a FBCF das EPU não incluem a FBCF das empresas públicas que foram privatizadas, como a Companhia Vale do Rio Doce e a Telebrás.

**Gráfico 10 – Trajetória de investimentos públicos no Brasil (% PIB): 1995-2017**



Fonte: Elaboração própria a partir de Orair (2016).

No período de análise, a taxa de investimentos públicos alcançou seu pico no ano de 2010 (ano eleitoral), sendo de 4,6% do PIB, bem maior que dos outros anos eleitorais. Este movimento faz parte de um ciclo fiscal expansionista de médio prazo (ORAIR, 2016; GOBETTI E ORAIR, 2015) que se inicia em 2006 e se estende até 2010, no qual predominou a expansão dos investimentos públicos.

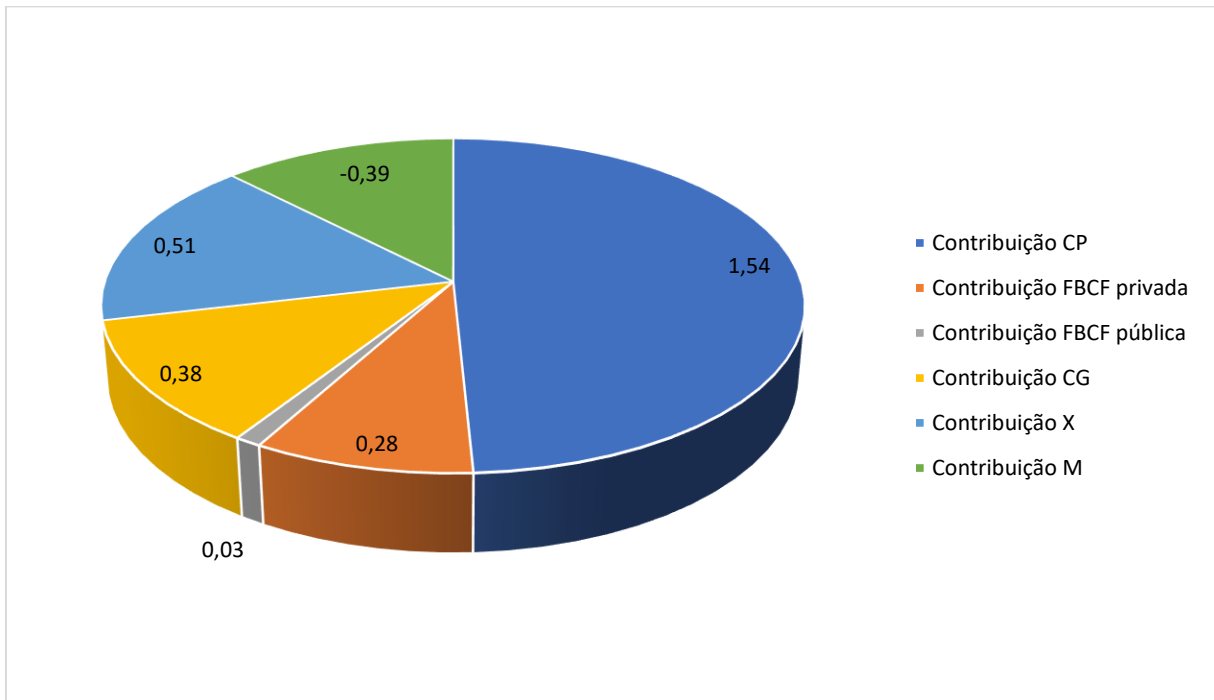
Em seguida, entre 2011 e 2017, tem-se uma fase de estagnação ou declínio da taxa de investimentos públicos, notadamente a partir de 2015, no qual a taxa de crescimento da FBCF do setor público consolidado chegou a 1,8% do PIB. A taxa de investimentos públicos em 2016 chegou ao menor patamar em todo o período analisado, inferior ao obtido na década de 90, evidenciando um forte ciclo fiscal contracionista<sup>17</sup>, apesar do período de maior recessão enfrentado pelo país em sua história.

A contribuição dos componentes da demanda ao seu crescimento, com a consideração da FBCF pública e privada separadamente, foi calculada para o período de 1996 e 2017, tendo em vista a disponibilidade dos dados da FBCF a partir de 1995, conforme já explicitado<sup>18</sup>. Os resultados são apresentados no gráfico 11.

<sup>17</sup> O mesmo comportamento se percebe na variável de consumo do governo, analisada no subtópico anterior.

<sup>18</sup> Os dados foram deflacionados com base em 2017, de modo que os dados dos componentes da demanda agregada utilizados para o cálculo da contribuição encontram-se em preços constantes de 2017.

**Gráfico 11 - Contribuição média dos componentes da demanda agregada ao seu crescimento, incluindo a FBCF pública (p. p.): 1996-2017**



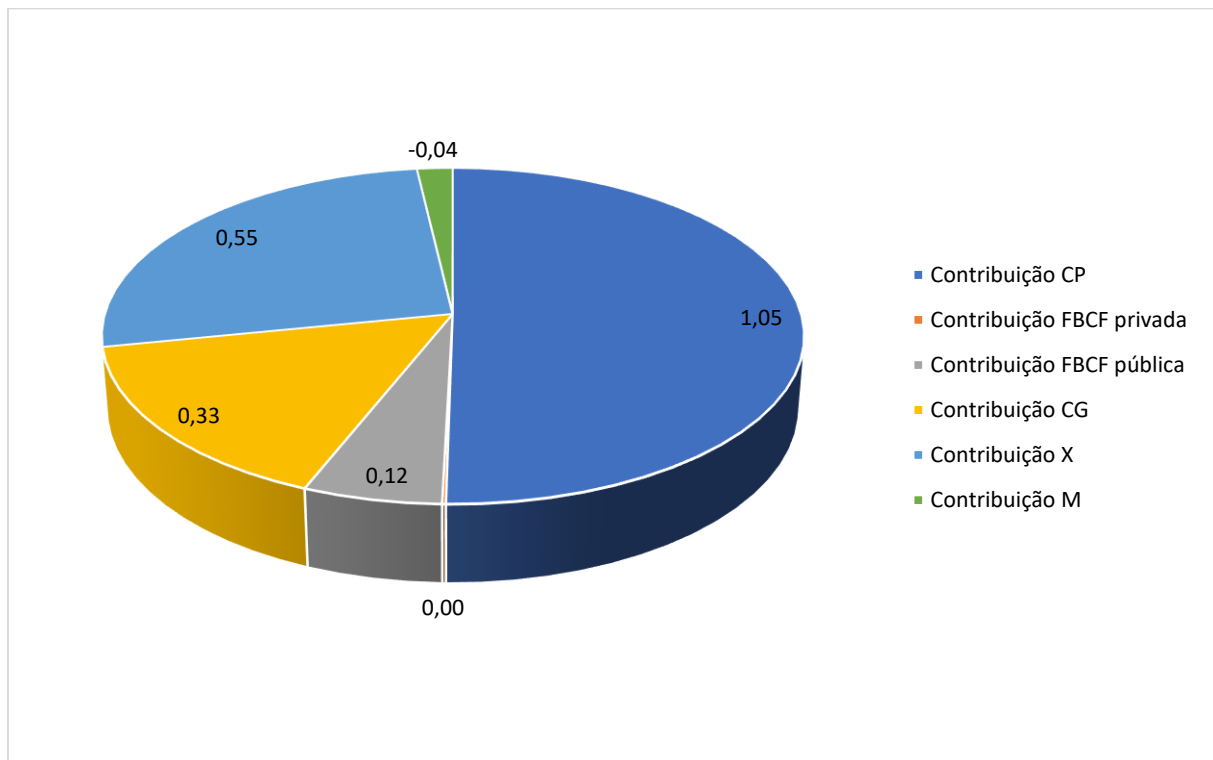
Fonte: Elaboração própria a partir dos dados do IBGE (2018) e de Orair (2016).

Neste período, da taxa média de crescimento da demanda agregada de 2,32%: 1,54 p. p. corresponde à parcela decorrente da contribuição do consumo privado (65% do total); 0,38 p. p. à do consumo do governo (16% do total); 0,12 p. p. à das exportações líquidas (5% do total); 0,28 p. p. à da FBCF privada (12% do total); e 0,03 p. p. à contribuição da FBCF pública (1% do total).

De modo a perceber a evolução da contribuição da FBCF pública ao longo do tempo, será feita a análise também por subperíodos, sendo estes: 1996-2002 (parte do período do governo FHC); 2003-2010 (período do governo Lula); 2011-2016 (período do governo Dilma).

O gráfico 12 apresenta a contribuição dos componentes da demanda ao seu crescimento, já considerando a FBCF pública, para o período de 1996 a 2002.

**Gráfico 12 - Contribuição dos componentes da demanda agregada ao seu crescimento, incluindo a FBCF pública (p. p.): Governo FHC – 1996-2002**

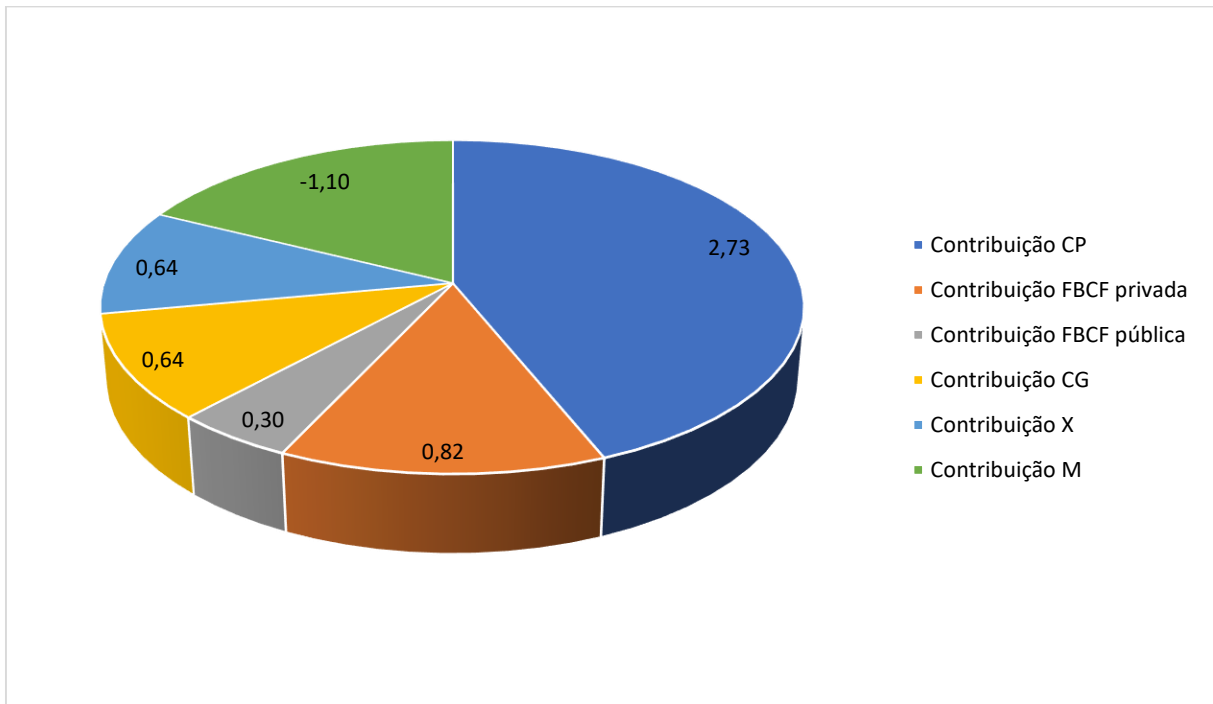


Fonte: Elaboração própria a partir dos dados do IBGE (2018) e de Orair (2016).

Entre 1996-2002, a FBCF total pouco contribuiu para o crescimento da demanda agregada. Considerando a taxa de crescimento da demanda agregada de 2,01%, a FBCF privada praticamente não contribuiu (0,003 p. p.) e a FBCF pública contribuiu positivamente, mas a taxas pequenas (0,12 p. p.) ao crescimento da demanda. Assim, a contribuição da FBCF total foi de apenas 0,12 p. p., sendo resultado principalmente do comportamento, apesar de fraco, da FBCF pública. Neste período os componentes que mais contribuíram para o crescimento da demanda agregada foram o consumo das famílias (1,05 p. p.), as exportações líquidas (0,51 p. p.) e o consumo do governo (0,33 p. p.).

Quanto ao período de 2003 a 2010, o gráfico 13 apresenta a contribuição dos componentes da demanda ao seu crescimento, incluindo a FBCF do setor público, entre 2003 e 2010.

**Gráfico 13 - Contribuição dos componentes da demanda agregada ao seu crescimento, incluindo a FBCF pública (p. p.): Governo Lula – 2003-2010**

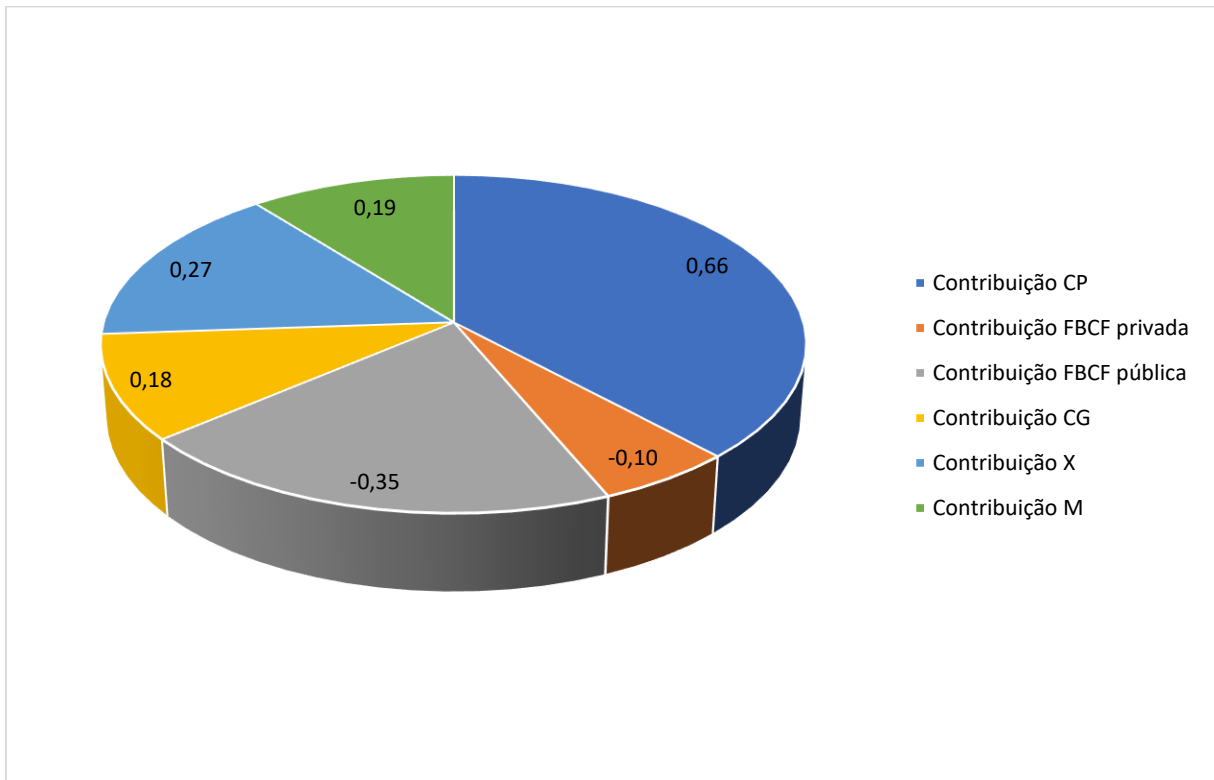


Fonte: Elaboração própria a partir dos dados do IBGE (2018) e de Orair (2016).

Entre 2003-2010 houve um aumento da contribuição média da FBCF pública ao crescimento da demanda, sendo de 0,30 p. p. em relação à taxa de crescimento da demanda agregada de 4,02% no período. A FBCF privada, por sua vez, obteve desempenho positivo, comparada ao período de 1996-2002, sendo de 0,82 p. p. a contribuição deste componente. Quanto aos demais componentes, a contribuição média do consumo das famílias foi de 2,73 p. p., a do consumo do governo foi de 0,64 p. p. e a das exportações líquidas foi de -0,46 p. p.

Analisando o período de 2011 a 2016, o gráfico 14 apresenta a contribuição dos componentes ao crescimento, incluindo a FBCF pública.

**Gráfico 14 - Contribuição dos componentes da demanda agregada ao seu crescimento, incluindo a FBCF pública (p. p.): Governo Dilma – 2011-2016**



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados do IBGE (2018) e de Orair (2016).

Nesse período, a FBCF do setor público sofreu forte retração, contribuindo negativamente para o crescimento da demanda agregada (-0,35 p. p. em relação à taxa de crescimento média de 0,80%), enquanto o consumo do governo contribuiu positivamente (0,18 p. p.), apesar desta ter caído em relação ao período anterior. Assim como a FBCF pública, a FBCF privada também contribuiu negativamente para o crescimento da demanda (-0,10 p. p.), sendo o fraco desempenho da FBCF total o fator que mais contribuiu para a queda do crescimento econômico no período de 2011 a 2016.

Com o intuito de comparar o comportamento da FBCF do setor público no período de análise, a tabela 2 apresenta as taxas de crescimento médio da FBCF pública nos subperíodos destacados no presente trabalho.



**Tabela 2 – Taxa de crescimento médio e contribuição da FBCF pública para alguns subperíodos selecionados**

<b>Período</b>	<b>Taxa de crescimento médio da FBCF pública (%)</b>	<b>Contribuição da FBCF pública (p. p.)</b>	<b>Taxa de crescimento médio da demanda agregada (%)</b>
1996-2002	5,44	0,12	2,01
2003-2010	9,50	0,30	4,02
2011-2016	-9,42	-0,35	0,80

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados do IBGE (2018) e de Orair (2016).

Nota: Foi calculada a taxa média geométrica de crescimento da demanda agregada, enquanto a da FBCF pública trata-se da média aritmética simples.

Assim, é possível notar que, enquanto no primeiro subperíodo, a taxa de crescimento médio da FBCF pública foi relativamente pequena (5,44%), no segundo subperíodo esta cresceu consideravelmente, passando a aproximadamente 9,50% na média do período. Já no terceiro subperíodo, a taxa de crescimento médio da FBCF pública caiu significativamente, chegando a -9,42% na média do período.

Esta inflexão no comportamento dos investimentos públicos se deu desde o primeiro ano do governo da Presidente Dilma Rousseff (tendo a taxa de crescimento da FBCF pública caído de 21,95% em 2010 para -14,86% em 2011), mas tal desempenho se acentuou, principalmente, em 2015 e 2016, tendo neste último ano atingido o menor valor da série analisada (-29,76%), inferior à taxa de crescimento da FBCF pública no ano de 1999 (-28,15%). Assim, observa-se uma brusca reversão na direção da política de investimentos públicos no Brasil a partir de 2011, com impactos negativos sobre o desempenho econômico do país.

Gobetti e Orair (2015) observam algumas fases da taxa de investimentos públicos, no que diz respeito à sua tendência, as quais corroboram a análise anteriormente realizada. Observando o comportamento da taxa de crescimento da FBCF pública, Gobetti e Orair (2015) observam 3 fases<sup>19</sup>: uma fase contracionista entre 1999 e 2005, uma fase expansionista entre 2006 e 2010, e uma fase contracionista entre 2011 e 2016.

Com relação à segunda fase, marcada pela expansão da taxa de investimentos públicos, Gobetti e Orair (2015) destacam que esta foi resultante da flexibilização da política fiscal e da mudança de posicionamento do governo, que assumiu um papel mais ativo no planejamento econômico. Orair (2016) destaca que além dos fatores internos, o mercado externo também

<sup>19</sup> Nestes períodos, as taxas de crescimento médio da FBCF pública foram: 0,47% entre 1999 e 2005; 17,02% entre 2006 e 2010; e -9,42% entre 2011 e 2016.

contribuiu para o bom desempenho da economia neste último período, notadamente o *boom* de liquidez e de preços de *commodities* até a crise de 2008.

Já entre 2011 e 2014 observam uma fase de declínio da taxa de investimentos públicos, na qual a política fiscal se concentrou nas despesas de custeio e nas desonerações tributárias (ORAIR, 2016). Contudo, mesmo estas despesas tiveram menor taxa de crescimento em relação ao período anterior, o que somado ao desempenho das demais variáveis, contribuiu para o desempenho mais fraco da economia em relação ao período anterior.

Este comportamento se intensificou ainda mais em 2015 e 2016, com forte retração dos gastos correntes e investimentos públicos, assim como dos demais componentes da demanda agregada. Assim, a política macroeconômica atuou de forma pró-cíclica durante a fase de crise mais profunda da economia brasileira, intensificando o comportamento recessivo da economia.

## 2.2 EMPREGO E UTILIZAÇÃO DA CAPACIDADE PRODUTIVA

Ainda quanto ao desempenho da economia brasileira no período selecionado, será observada a evolução da taxa de desemprego e do grau de utilização da capacidade produtiva da economia. No que se refere a este último, identificam-se dois indicadores relacionados, quais sejam:

- a) Grau de utilização da capacidade instalada na indústria (%), com periodicidade mensal e início da série em dezembro de 1991, sendo produzido pela Confederação Nacional da Indústria (CNI, 2018). Esta é a medida mais correntemente divulgada e utilizada;
- b) Grau de utilização da capacidade instalada na indústria (%), produzido pelo Instituto Brasileiro de Economia (IBRE) da Fundação Getúlio Vargas (FGV, 2018), com periodicidade trimestral de do primeiro trimestre de 1970 ao terceiro trimestre de 2005, e mensal a partir de outubro de 2005<sup>20</sup>;
- c) Grau de utilização da capacidade na economia brasileira<sup>21</sup> (%), com periodicidade anual, o qual é produzido pela FGV (2018), sendo uma média ponderada das medidas de utilização de capacidade de três setores da economia, divididos em: agropecuária, setor empresarial não agrícola e setor não empresarial. Esta série foi divulgada em 2016, abrangendo o período de 1940 a 2016.

---

<sup>20</sup> Antes de 1998 os dados foram encadeados a partir da pesquisa antiga realizada trimestralmente.

<sup>21</sup> Este indicador é bastante sensível às hipóteses simplificadoras consideradas na metodologia de cálculo do mesmo. Para mais informações sobre a metodologia deste indicador, vide Bonelli (2016).

Já com relação à taxa de desemprego, este indicador foi calculado por diferentes metodologias ao longo do tempo<sup>22</sup>, todas produzidas e disponibilizadas pelo IBGE (2018):

- a) Taxa de desemprego aberto, com frequência mensal e referente aos últimos 30 dias, no período de janeiro de 1980 a dezembro de 2002, abrangendo as regiões metropolitanas de Recife, Salvador, Belo Horizonte, Rio de Janeiro, São Paulo e Porto Alegre. Refere-se a pessoas com 15 anos ou mais de idade. Este indicador tem como base a Pesquisa Mensal do Emprego (PME) do IBGE, na metodologia antiga (IBGE, 1983), a qual foi descontinuada.
- b) Taxa de desemprego, com frequência mensal e referente aos últimos 30 dias, no período de março de 2002 a fevereiro de 2016, abrangendo as regiões metropolitanas de Recife, Salvador, Belo Horizonte, Rio de Janeiro, São Paulo e Porto Alegre. Refere-se a pessoas com 10 anos ou mais de idade. Indicador oriundo da Pesquisa Mensal de Emprego (PME) do IBGE, na nova metodologia (IBGE, 2002, 2007), a qual foi encerrada em março de 2016.
- c) Taxa de desocupação, produzida pelo IBGE, com frequência mensal (por meio de trimestres móveis<sup>23</sup>), considerando a semana de referência<sup>24</sup>, a partir de março de 2012, com abrangência nacional (amostra de 3500 municípios). Refere-se a pessoas com 14 anos ou mais de idade. Este indicador tem como base a Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios (PNAD) contínua (IBGE, 2014).

Apesar da limitação dada pelas diferenças metodológicas entre as três séries, para analisar a taxa de desemprego entre 1995 a 2016 será feita uma agregação dos dados, considerando na maior parte do tempo, respectivamente, a PNAD Contínua, a PME nova e a PME antiga. Sendo assim, a série agregada será: de 1995 a 2002, a taxa de desemprego aberto proveniente da PME antiga; de 2003 a 2012, a taxa de desemprego oriunda da PME nova; de 2013 a 2016, a taxa de desocupação da PNAD contínua.

Partindo para a análise da utilização da capacidade produtiva, o gráfico 15 abaixo apresenta os graus de utilização médios da indústria e da economia no período de 1995 a 2016.

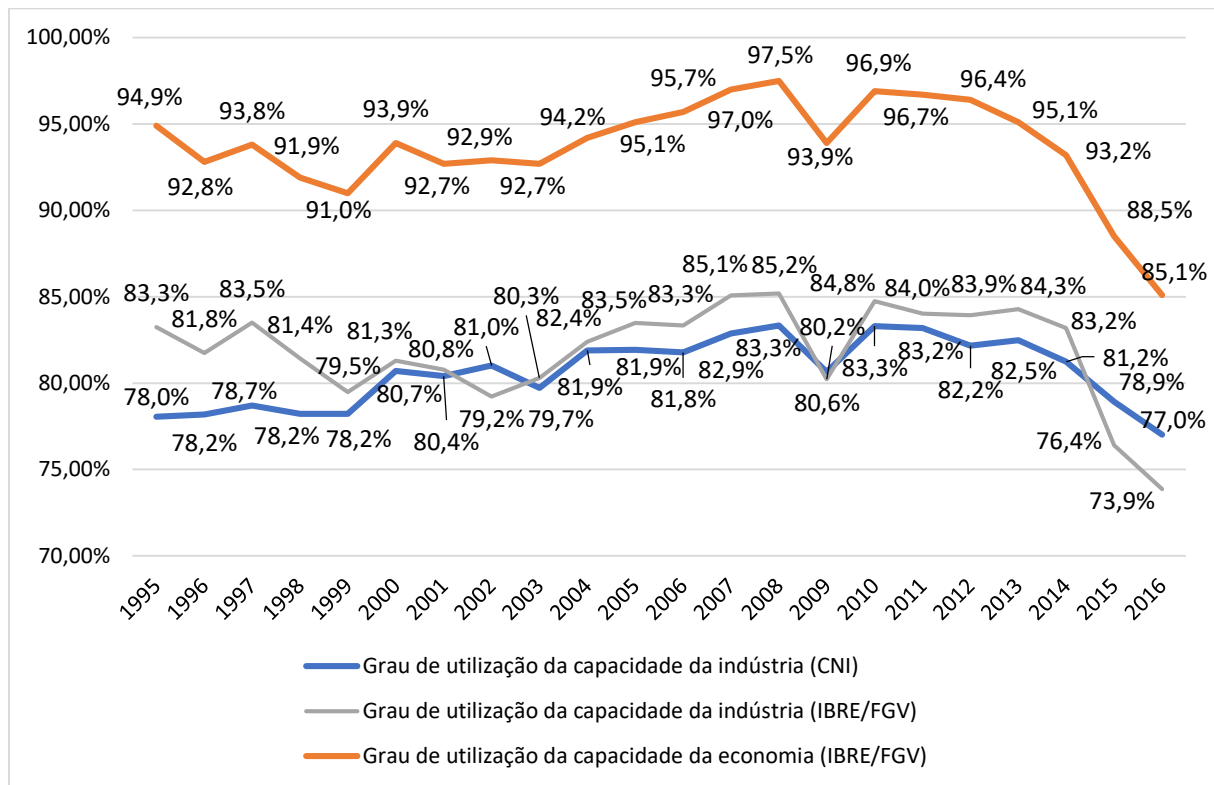
---

<sup>22</sup> Optou-se pela utilização dessas séries, tendo em vista a periodicidade trimestral dos dados.

<sup>23</sup> Vide IBGE (2015) para mais detalhes sobre a metodologia para obtenção dos dados mensais da PNAD Contínua.

<sup>24</sup> Semana imediatamente anterior à semana da entrevista.

**Gráfico 15 - Grau de utilização da capacidade produtiva da indústria e da economia brasileira: 1995-2016**



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados de FGV (2018) e CNI (2018).

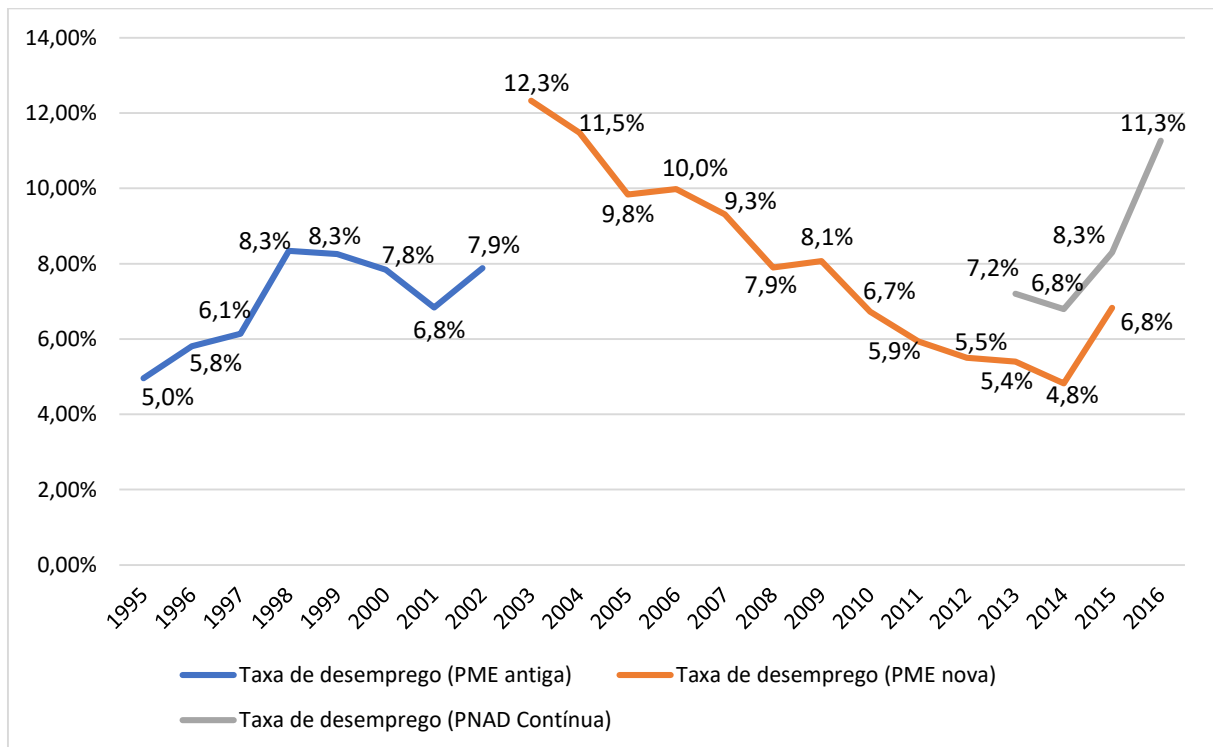
Observando o comportamento dos graus de utilização médios da capacidade produtiva da indústria, percebe-se uma tendência similar ao longo do tempo, principalmente a partir de 1999. Em geral, observa-se uma tendência de crescimento na maior parte do período, com o indicador da FGV sendo, em geral, superior ao da CNI. Ademais, percebem-se algumas rupturas na tendência de crescimento deste indicador no período analisado, com algumas reduções mais significativas.

Entre 1997 e 1999, principalmente pelo indicador da FGV, o grau de utilização da indústria passa de cerca de 83,5% em 1997 para 79,5% em 1999, diante dos reflexos da crise financeira asiática no contexto da crise de estabilização pós-Real. Entre 2008 e 2009, decorrente do impacto da crise econômica mundial de 2008, este indicador cai de 83,3% para 80,6% (indicador da CNI) e de 85,2% para 80,2% (indicador da FGV), voltando a se recuperar em 2010 (83,3% - CNI; 84,8% - FGV). Já a partir de 2013, e mais acentuadamente, a partir de 2014, o grau de utilização da capacidade da indústria cai até o final da série, chegando a 77,0% (indicador da CNI) e 73,9% em 2016 (indicador da FGV), o grau de utilização mais baixo da década, refletindo a profunda crise econômica brasileira. Quanto ao grau de utilização da

capacidade da economia como um todo, observa-se que este apresenta um desempenho similar ao da indústria (indicador da FGV) durante o período.

Quanto à taxa de desemprego, o gráfico 16 apresenta a evolução deste indicador entre 1995-2016 a partir dos indicadores anuais de cada série em seu período de abrangência.

**Gráfico 16 – Evolução da taxa de desemprego no Brasil (PME antiga/ PME nova/ PNAD Contínua): 1995-2016**



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados do IBGE (2018).

Nota: PME antiga (1995-2002); PME nova (2003-2015); PNAD Contínua (2013-2016).

Como se pode notar, comparando as séries completas percebe-se que as taxas de desemprego são mais elevadas nas metodologias mais recentes, como esperado, tendo em vista terem maior abrangência, principalmente quando se trata da PNAD Contínua, que passou a cobrir não só os municípios de seis regiões metropolitanas<sup>25</sup> como na PME, mas sim de municípios em todo o Brasil (amostra de 3500 municípios).

Apesar disso, para fins de análise, será considerada a série agregada composta pelas três metodologias, divididas conforme critério já explicado anteriormente (PME antiga: 1995-2002; PME nova: 2003-2012; PNAD Contínua: 2013-2016).

<sup>25</sup> A composição das regiões metropolitanas se alterou com o passar do tempo, incluindo novos municípios graças ao fracionamento de municípios já existentes ou junção de outros, bem como pela incorporação de novos municípios às respectivas regiões metropolitanas (IBGE, 2002).

É possível perceber uma tendência de aumento da taxa de desemprego entre 1995 e 1998, passando de 5,0% a 8,3%. Entre 1998 e 2001 esta volta a cair, chegando a 6,8%, e sobe no ano seguinte para 7,9%. Entre 2002 e 2003 tem-se uma forte ruptura, devido à mudança da metodologia da PME da antiga para a nova.

A partir daí a taxa de desemprego apresenta uma tendência de queda contínua, passando de 12,3% em 2003 para 5,5% em 2012, representando uma significativa mudança no mercado de trabalho. Em 2013 a taxa de desemprego passou para 7,2%, se considerada a PNAD Contínua que tem abrangência nacional (ou 5,4% pela PME), sendo, portanto, consequência da mudança de metodologia. O indicador continuou a cair até 2014, chegando a 6,8% (ou 4,8% pela PME). Contudo, percebe-se uma reversão dessa tendência a partir de 2015, com crescimento da taxa de desemprego neste ano (8,3%) e, principalmente, em 2016 (11,3%), sendo um dos reflexos da crise econômica brasileira.

Cabe notar que apesar da queda do grau de utilização da capacidade da indústria em 2009, decorrente da crise econômica de 2008, a taxa de desemprego se manteve estável, passando de 7,9% para 8,1% entre 2008 e 2009. Assim, a crise de 2008 não afetou fortemente o mercado de trabalho no Brasil. Em geral, considerando o período de análise como um todo, observa-se uma tendência de crescimento da taxa de desemprego entre 1995 e 2002, seguida por uma tendência inversa entre 2003 e 2014, revertida a partir de 2015.

Assim, através da análise dos indicadores econômicos realizadas no presente tópico é possível entender o contexto geral da economia brasileira no período em questão, para assim, posteriormente tornar factível a compreensão da forma e da finalidade com que a política fiscal foi utilizada dentro deste contexto.

A partir dos indicadores analisados, depreende-se que a economia passou por um período de menor dinamismo na década de 90, tendo aumentado seu desempenho na década de 2000 e voltado a perder dinamismo a partir de 2011 (principalmente pós-2014). Apesar disso, o comportamento dos gastos públicos (consumo do governo e FBCF pública), em linhas gerais, foi pró-cíclico<sup>26</sup>, tendo sido mais expansionista no período de maior crescimento econômico (anos 2000), comparado ao período anterior (anos 90), e sendo mais contracionista no período em que a economia voltou a se desaquecer (a partir de 2011). A análise mais aprofundada da política fiscal no período e de seus principais instrumentos (que não se restringem aos analisados até aqui), será feita no decorrer do trabalho.

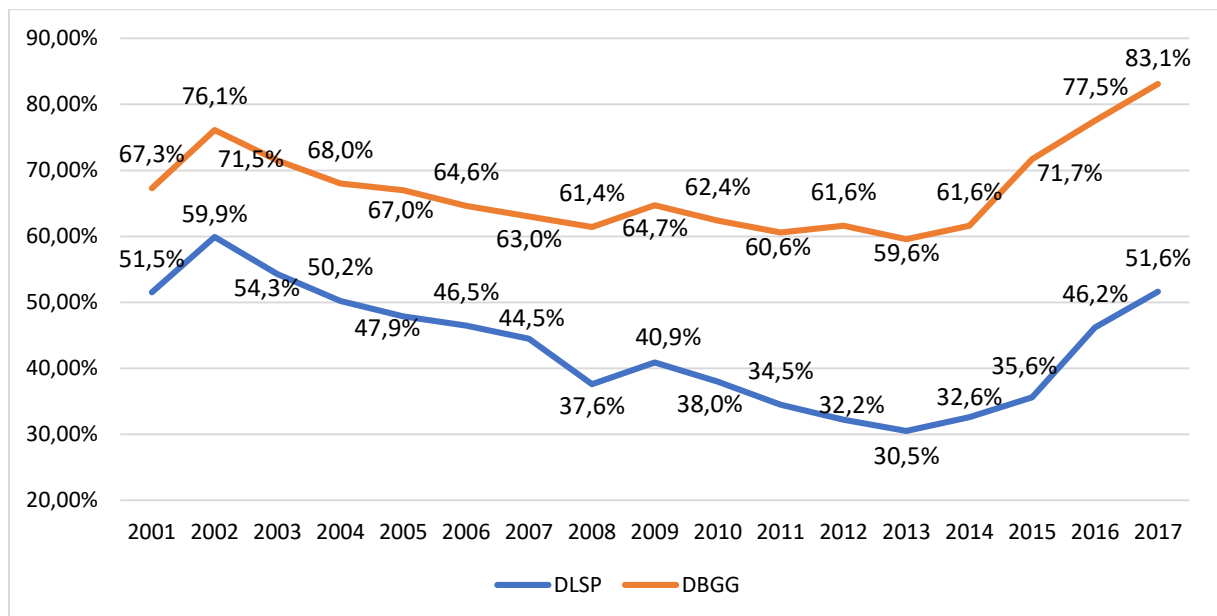
---

<sup>26</sup> Salvo algumas exceções como a crise econômica de 2008, quando os gastos do governo foram utilizados de maneira contracíclica.

## 2.3 POLÍTICA FISCAL

Para entender mais detalhadamente a evolução da política fiscal no Brasil no período de análise, faz-se necessário analisar os principais indicadores fiscais. Em primeiro lugar, analisaremos os indicadores de endividamento público. O gráfico 17 abaixo apresenta a evolução da razão dívida pública/PIB entre 2001 e 2017<sup>27</sup>, tanto do ponto de vista da razão dívida bruta do governo geral/PIB (DBGG) quanto da razão dívida líquida do setor público/PIB (DLSP).

**Gráfico 17 – Evolução da dívida pública (% PIB): 2001-2017**



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados do BACEN (2018).

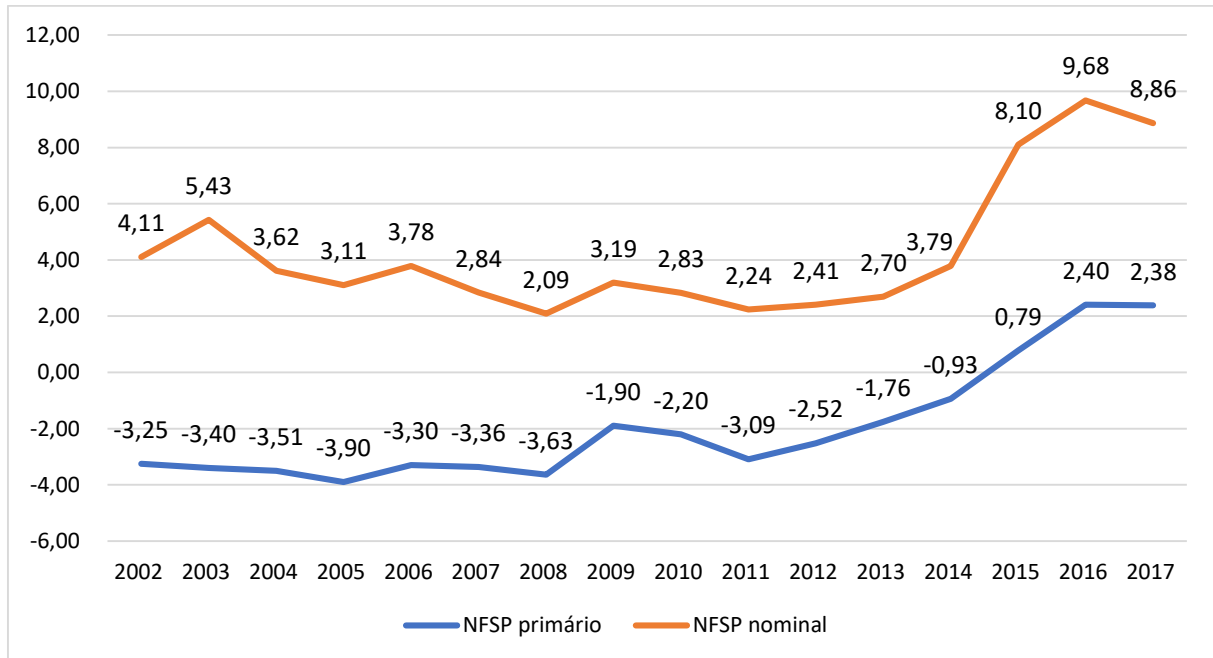
Analisando a evolução da dívida pública/PIB, percebe-se que a partir de 2002 ambas apresentam uma trajetória declinante até 2013 (DLSP de 59,9% para 30,5% e DBGG de 76,1% para 59,6%), exceto entre 2008 e 2009, quando esta se elevou ligeiramente, de 37,6% para 40,9% (DBGG) e de 61,4% para 64,7% (DLSP), o que possivelmente pode ser explicado pela crise internacional e as políticas empregadas no combate a ela.

Entretanto, a partir de 2014, e mais notadamente a partir de 2016, esse indicador dívida/PIB começa a crescer, com a DLSP chegando a 51,6% e a DBGG a 83,1% em 2017. Além disso, percebe-se um aumento da diferença entre as duas séries de 2001 a 2015, refletindo um aumento dos ativos do Governo Geral, os quais se constituem, em suma, de reservas

<sup>27</sup> Dada a disponibilidade de dados do Banco Central do Brasil (BACEN) na nova metodologia, uma vez que os dados da dívida pública na metodologia anterior incluíam, também, a dívida da Petrobrás e da Eletrobrás.

internacionais, empréstimos habitacionais, carteira de crédito do Banco do Brasil e, principalmente, empréstimos do BNDES.

**Gráfico 18 – Necessidade de financiamento do setor público (% PIB): 2002-2017**



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados do BACEN (2018).

Nota: Média do fluxo acumulado em 12 meses, sem desvalorização cambial, para cada ano.

Com relação à necessidade de financiamento do setor público (NFSP) em relação ao PIB, adota-se a convenção de que quando a NFSP é positiva, houve deficit público, e vice-versa. Assim, analisando os indicadores, constata-se que a razão NFSP/PIB primária foi negativa entre 2002 e 2014, o que significa que houve superavit primário nesse período, sendo o mesmo relativamente estável até 2008.

Contudo, o superavit começa a se reduzir em 2009 (passando de -3,63% do PIB em 2008 para -1,90% em 2009), aumenta até 2012 e cai até 2015. Entre 2015 e 2017, o resultado primário passa a ser deficitário, com aumento do deficit de 0,79% em 2014 para 2,40% em 2016. Em 2017, o deficit primário se reduz com relação ao ano anterior, chegando a 2,38%.

A razão NFSP/PIB nominal mostrou deficit em todo o período. Isso significa que os superavit primários obtidos em alguns anos foram insuficientes para superar os gastos com juros da dívida pública. Em linhas gerais, tal razão apresenta uma trajetória decrescente entre 2002 e 2011, crescente a partir de 2012 e notadamente maior em 2016 (9,68%). Começa a cair novamente em 2017, atingindo 8,87%.

A fim de entender o comportamento da razão NFSP/PIB se faz necessário analisar os fatores que impactam no resultado orçamentário. Tem-se, pelo lado das receitas, a carga



tributária bruta (CTB) e a arrecadação tributária bruta, e pelo lado das despesas, os gastos do governo (consumo e FBCF) e as transferências do setor público para o setor privado (juros da dívida pública e outras transferências).

A tabela 3 apresenta a decomposição do resultado orçamentário entre 2002 e 2017<sup>28</sup>, incluindo tanto as despesas quanto as receitas do governo.

**Tabela 3 – Decomposição do resultado orçamentário (em R\$ milhões de 2017): 2002-2017**

Ano	GASTOS DO GOVERNO (G)		TRANSFERÊNCIAS GOVERNAMENTAIS		ARRECADAÇÃO (T)
	FBCF pública	Consumo do Governo	Juros da dívida (J)	Outras transferências (R)	Arrecadação tributária bruta
2002	60.041,35	626.845,77	340.580,53	648.581,43	1.485.937,27
2003	38.196,11	604.080,65	413.287,31	668.832,95	1.470.277,91
2004	44.434,34	692.213,38	352.748,08	695.088,37	1.605.355,54
2005	47.705,37	738.866,72	358.290,54	730.822,07	1.716.835,97
2006	57.224,09	764.239,02	376.174,34	775.105,34	1.771.664,18
2007	56.592,16	835.745,43	349.573,36	816.926,07	1.898.642,92
2008	78.927,28	863.190,25	338.865,73	828.567,68	1.985.875,48
2009	77.621,28	845.948,62	301.353,04	873.915,58	1.909.842,89
2010	111.749,13	907.143,76	320.061,68	909.206,89	2.068.218,88
2011	92.703,07	950.373,96	352.474,42	959.288,57	2.206.603,55
2012	97.030,06	958.545,50	331.835,16	974.471,64	2.199.776,42
2013	112.514,22	1.007.171,16	309.273,71	1.018.750,49	2.260.501,90
2014	118.549,27	967.796,22	329.353,46	1.071.273,97	2.222.784,54
2015	82.892,14	1.028.600,37	492.290,35	1.101.726,85	2.160.361,96
2016	73.367,96	1.058.675,94	472.531,01	1.127.551,97	2.103.417,86
2017	15.652,13	1.209.787,04	425.090,40	1.054.085,97	2.123.097,73

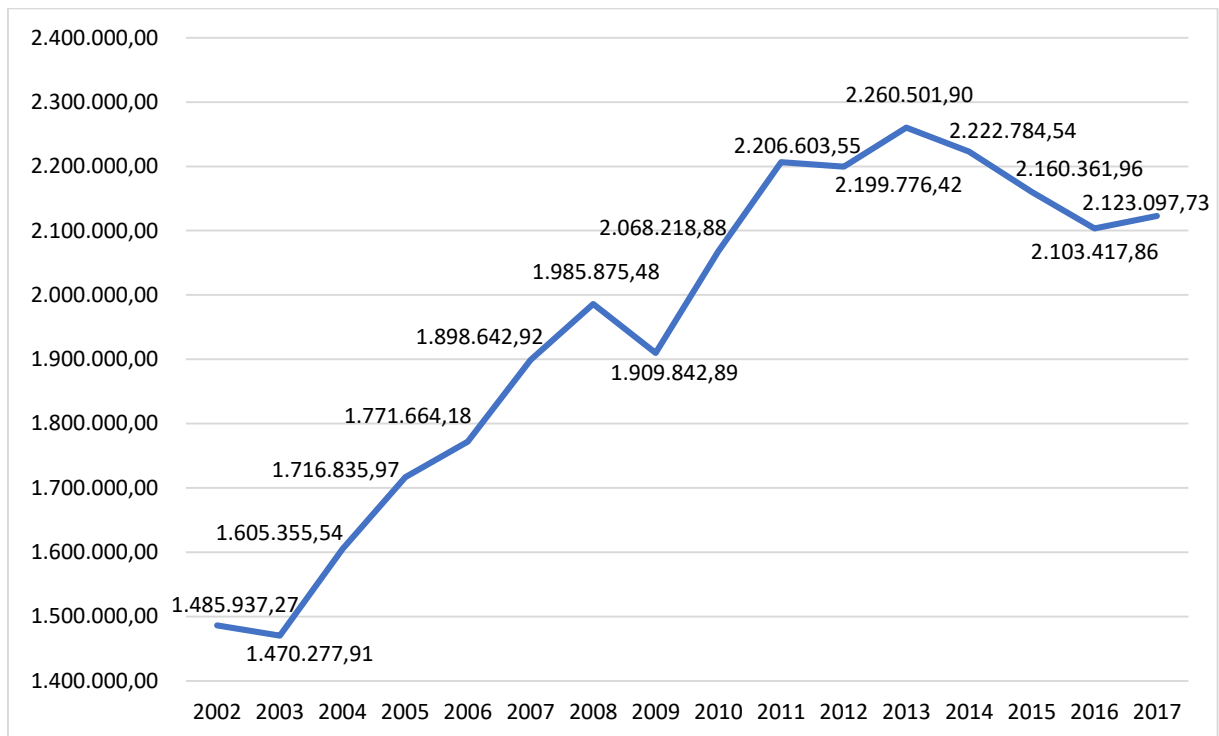
Fonte: Elaboração própria a partir dos dados de Orair (2016), BACEN (2018), IBGE (2018) e Ministério do Planejamento (2018)<sup>29</sup>.

<sup>28</sup> Não foi calculado o resultado orçamentário de 1995 a 2001 devido à disponibilidade de dados, haja visto a mudança de metodologia do indicador da NFSP a partir de 2002, a qual deixou de incluir a desvalorização cambial sobre o estoque da dívida pública interna.

<sup>29</sup> Tendo em vista que o resultado orçamentário (O) não inclui o setor financeiro, a Petrobrás e a Eletrobrás, calculou-se a participação, no total dos gastos do governo, do consumo do governo – valores do IBGE (2018) – e da FBCF pública – valores de Orair (2016), descontados os investimentos da Petrobrás, Eletrobrás e bancos públicos (valores do Ministério do Planejamento (2018)). Em seguida, os gastos governamentais G foram calculados considerando o resultado orçamentário (BACEN, 2018) em cada ano. Ou seja, tendo em vista que  $O = T - R - J - G$ , então, sabendo-se T, J, R e O\*, obteve-se o total de gastos do governo (G) compatível com estes valores. Por fim, foram obtidos os valores da FBCF pública e do consumo do governo, multiplicando-se os valores de G pelas participações (% G) calculadas anteriormente. \*Obs1: Valores constantes de T, J, R\*\* e O foram obtidos multiplicando-se os valores destes em % PIB (BACEN, 2018) pelo PIB a preços constantes de 2017. Obs2: \*\*R (% PIB) equivale à diferença entre a CTB (% PIB) e a CTL (% PIB).

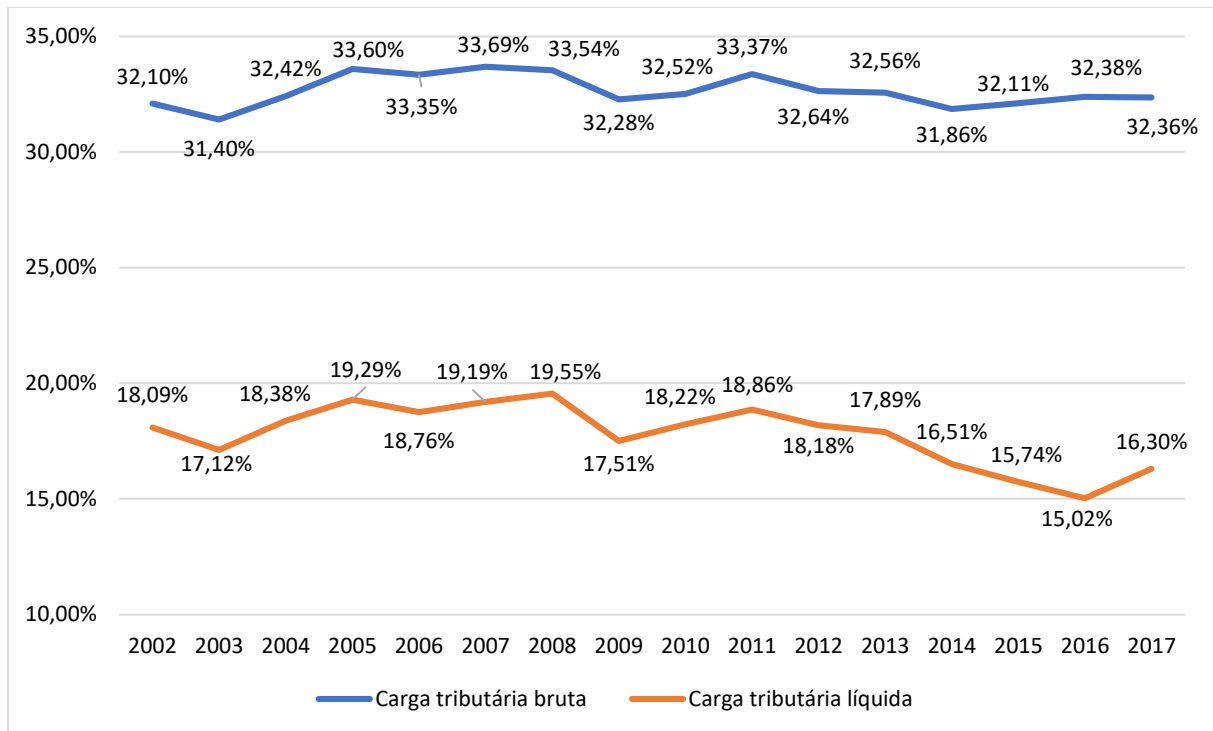
Sob a ótica das receitas governamentais, verifica-se que a arrecadação tributária bruta em termos reais apresenta uma tendência crescente entre 2003 e 2013, com uma queda sendo observada em 2009. Ademais, a partir de 2014 a arrecadação bruta volta a cair, chegando em 2016 a um valor aproximado ao que foi arrecadado em 2010, com uma leve recuperação em 2017. O gráfico 19 mostra a trajetória da arrecadação tributária bruta entre 2002 e 2017.

**Gráfico 19 – Arrecadação tributária bruta (em R\$ milhões de 2017): 2002-2017**



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados da carga tributária bruta, em % PIB (RECEITA FEDERAL, 2017), e do PIB real, em R\$ milhões de 2017 (IPEADATA, 2018).

Para entender o movimento da arrecadação tributária, precisamos analisar, ainda, a evolução da carga tributária em relação ao PIB. O gráfico 20 apresenta a carga tributária bruta e líquida (% PIB) entre 2002 e 2017.

**Gráfico 20 – Evolução da carga tributária bruta e líquida (% PIB): 2002-2017**

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados da Receita Federal (2017).

A carga tributária bruta apresenta uma tendência mais estável do que a carga tributária líquida, indicando que foram as transferências governamentais que mais variaram no período. Nota-se uma tendência crescente da carga tributária bruta entre 2003 e 2005 (de 31,40% do PIB para 33,60% do PIB). O movimento contrário se observa entre 2007 e 2009 (de 33,70% para 32,30%) e entre 2011 e 2014 (33,40% para 31,90%).

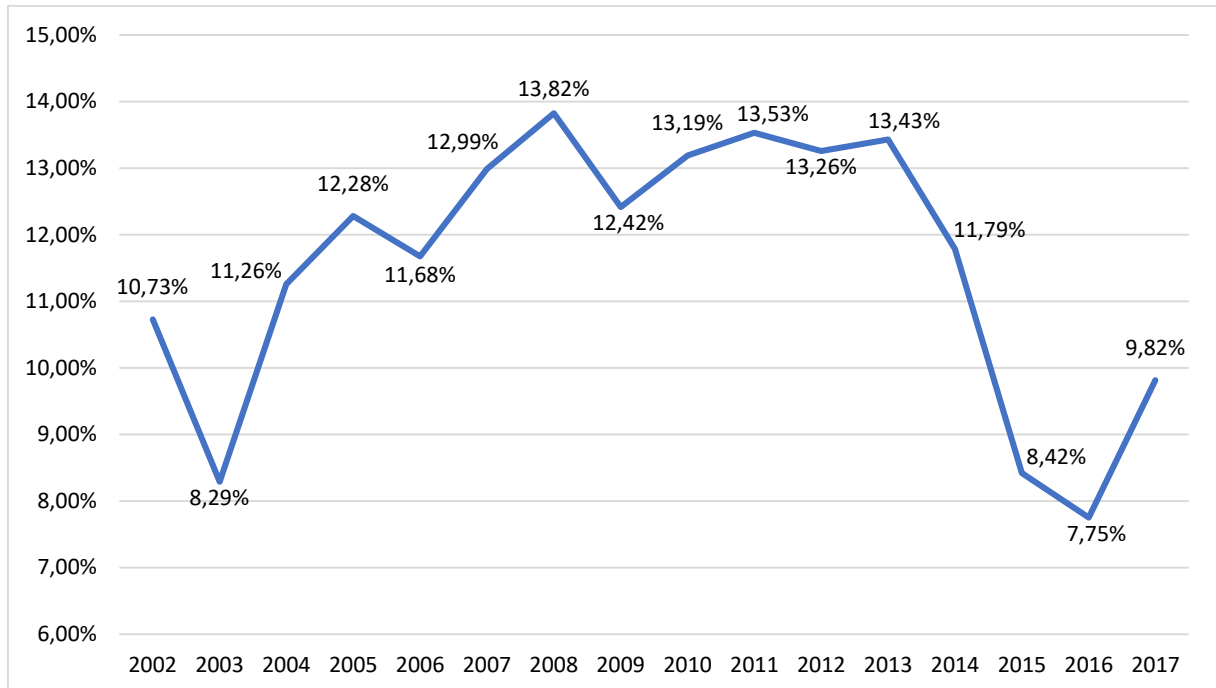
Já a carga tributária líquida, que desconta as transferências do governo para o setor privado (exceto juros da dívida), possui uma tendência geral decrescente, refletindo a tendência de ampliação das transferências governamentais ao setor privado (exceto juros). Tal carga é crescente entre 2003 e 2008 (de 17,10% para 19,50%).

Em 2009, a carga líquida se reduziu, em parte graças à redução da carga bruta e em parte devido ao aumento das transferências governamentais, o que possivelmente está ligado aos esforços anticíclicos contra a crise (o que também é refletido pelo aumento da NFSP, isto é, redução do superávit primário). De 2010 a 2011 a carga líquida volta a crescer, tendência revertida novamente entre 2012 e 2016 até a menor razão carga tributária líquida/PIB do período analisado (de 18,20% para 15,00%).

Se for considerada a carga tributária líquida efetiva, que é obtida descontando da carga tributária líquida os juros líquidos (pagamento de juros menos o recebimento de juros) tem-se a carga tributária que efetivamente determina a capacidade fiscal do setor público, isto é, quanto

o Estado tem disponível para gastar em cada período. O gráfico 22 apresenta a carga tributária líquida efetiva entre 2002 e 2017.

**Gráfico 22 – Evolução da carga tributária líquida efetiva (% PIB): 2002-2017**



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados da carga tributária líquida (RECEITA FEDERAL, 2017) e dos juros líquidos (BACEN, 2018).

Percebe-se que a carga tributária líquida efetiva em relação ao PIB variou bastante ao longo do período, contudo, têm-se duas tendências principais: de crescimento entre 2003 e 2008, chegando ao pico da série em 2008 com 13,82%; e de queda entre 2013 e 2016, com o valor mais baixo da série sendo obtido em 2016, quando a carga tributária líquida efetiva chega a 7,75%, evidenciando uma queda na capacidade fiscal do setor público, embora em 2017 esta tenha se elevado ligeiramente.

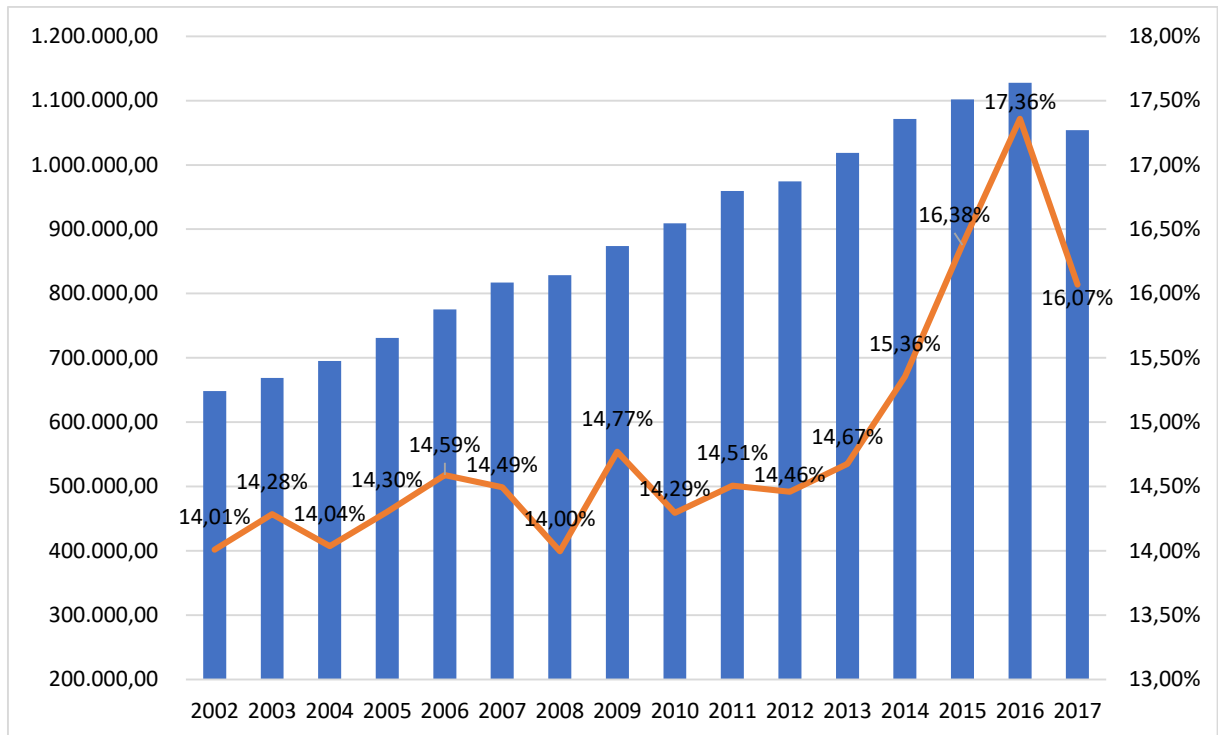
No que concerne aos gastos do governo, serão analisados o consumo do governo, a FBCF do setor público<sup>30</sup>, os juros da dívida pública e as transferências governamentais para o setor privado.

No que diz respeito às outras transferências do setor público para o setor privado, em R\$ milhões de 2017 (gráfico 21), tem-se uma clara tendência de crescimento, em termos reais, destas entre 2002 e 2017, a uma taxa média de 3,34% ao ano, acima da taxa de crescimento média do PIB real (2,40% ao ano). Ademais, pode-se perceber que o valor das transferências (% PIB) apresentou uma tendência de crescimento mais forte a partir de 2014 (e até 2016),

<sup>30</sup> Para entender os valores do consumo do governo e da FBCF pública, vide Apêndice A.

principalmente devido à redução do PIB no período; já em 2017 estas se reduziram tanto pela redução do valor das transferências quanto pela ligeira recuperação do PIB.

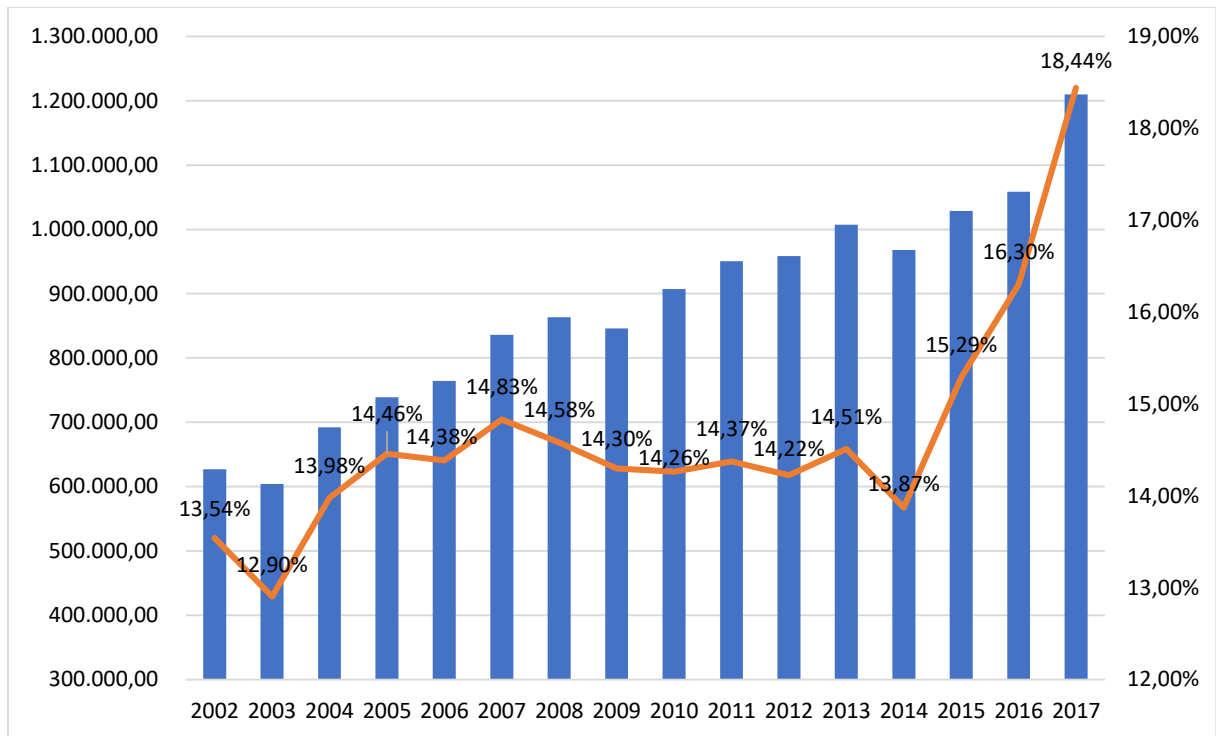
**Gráfico 21 – Outras transferências governamentais (em R\$ milhões de 2017 e em % PIB): 2002-2017**



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados das cargas tributárias bruta e líquida, em % do PIB (RECEITA FEDERAL, 2017), e do PIB real, em R\$ milhões de 2017 (IPEADATA, 2018).

Nota: Eixo esquerdo: em R\$ milhões de 2017. Eixo direito: em % PIB.

O gráfico 23 apresenta o consumo do governo entre 2002 e 2017, sendo possível perceber uma tendência crescente, em termos reais, ao longo de todo o período, tendo sua participação no PIB crescido mais fortemente a partir de 2015, por um lado, devido à redução do PIB real, e por outro, pelo crescimento do próprio consumo do governo (a preços constantes de 2017).

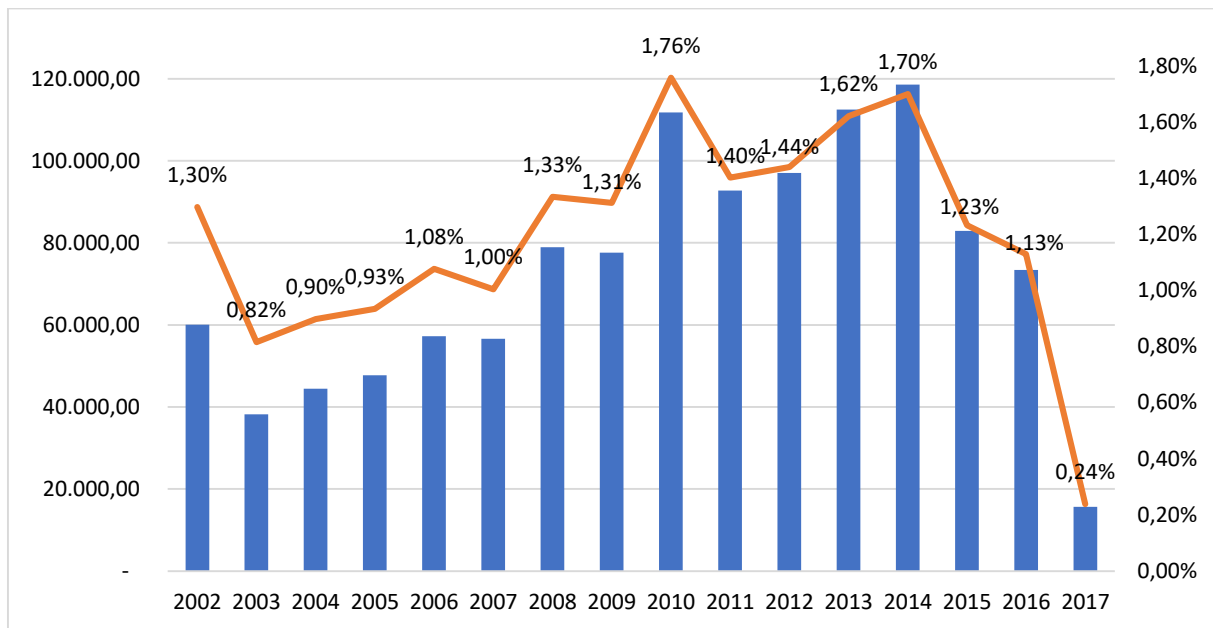
**Gráfico 23 – Consumo do governo (em R\$ milhões de 2017 e em % PIB): 2002-2017**

Fonte: Elaboração própria a partir de dados do IBGE (2018).

Nota: Eixo esquerdo: em R\$ milhões de 2017. Eixo direito: em % PIB.

A FBCF do setor público (Governo Geral e empresas estatais) exclui os investimentos da Petrobrás, da Eletrobrás e dos bancos públicos, tendo em vista que estes não se incluem no resultado orçamentário do governo (gráfico 24). Verifica-se que a FBCF pública possui um comportamento relativamente estável entre 2003 e 2007 e uma tendência crescente até 2014 (apesar de uma queda em 2011), tendência essa revertida acentuadamente a partir de 2015. Em 2017, a FBCF pública, tanto em valor absoluto quanto em participação no PIB, chega ao menor valor de toda a série, apenas 0,24% do PIB.

**Gráfico 24 – FBCF do setor público (em R\$ milhões de 2017 e em % PIB): 2002-2017 (exceto Petrobrás, Eletrobrás e bancos públicos)**

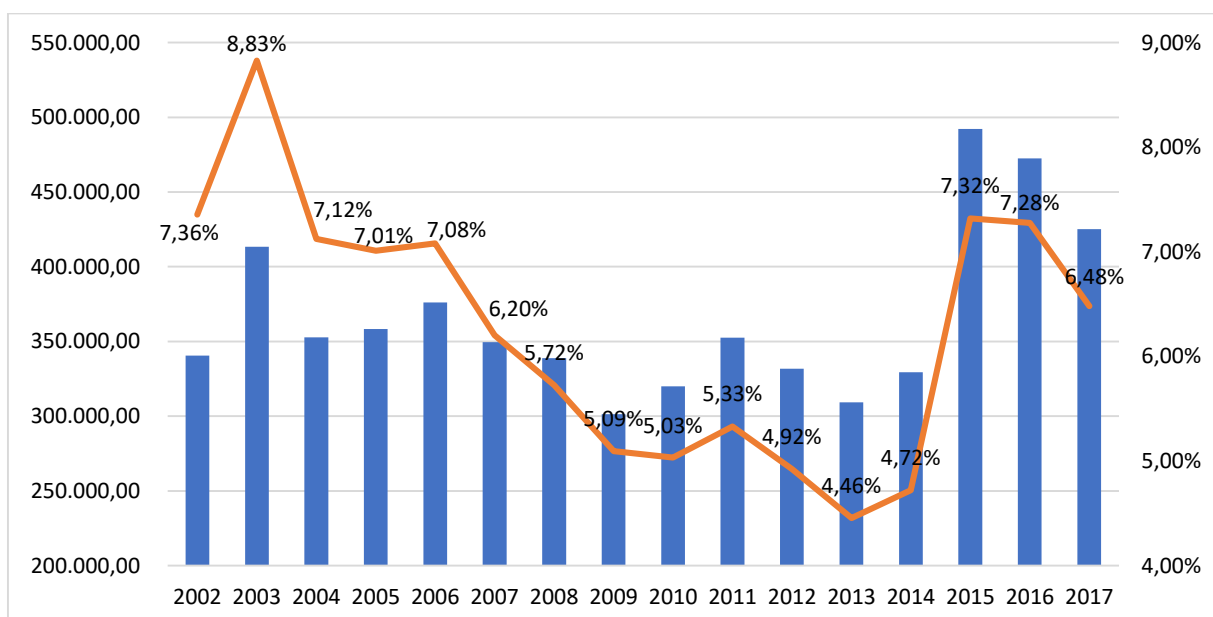


Fonte: Elaboração própria a partir de dados de Orair (2016) e do Ministério do Planejamento (2018).

Nota: Eixo esquerdo: em R\$ milhões de 2017. Eixo direito: em % PIB.

Quanto ao montante de juros da dívida pública, este é captado pela diferença entre a NFSP nominal e a primária (vide gráfico 25 abaixo), o qual mostra uma tendência decrescente entre 2003 e 2013 e crescente a partir de 2014, com um aumento brusco em 2015.

**Gráfico 25 – Evolução dos juros da dívida pública (em R\$ milhões de 2017 e em % PIB): 2002-2017**

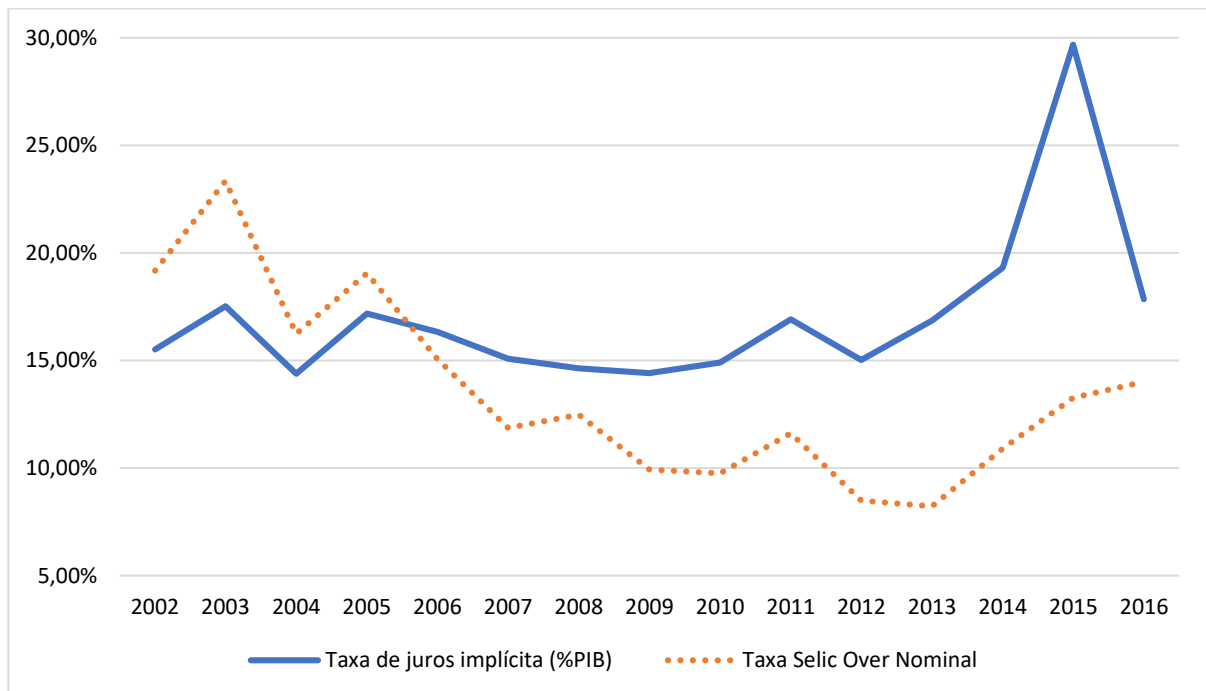


Fonte: Elaboração própria a partir dos dados do BACEN (2018).

Nota: Eixo esquerdo: em R\$ milhões de 2017. Eixo direito: em % PIB.

Ademais, o pagamento de juros da dívida depende da taxa de juros implícita na dívida líquida do setor público, que é a efetivamente paga pelo governo, sendo calculada pela razão entre os juros líquidos e a DLSP. O gráfico 26 mostra a taxa de juros implícita entre 2002 e 2016.

**Gráfico 26 – Taxa de juros implícita na dívida líquida do setor público (%) e taxa Selic nominal: 2002-2016, acumuladas em 12 meses.**



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados de BACEN (2018).

Observando o gráfico, nota-se uma tendência de redução da taxa implícita entre 2003 e 2009 (de 17,53% para 14,41%), que se reverte entre 2010 e 2015 (29,68%) e volta a se reduzir significativamente em 2016. Além disso, analisando a diferença entre a taxa de juros implícita e a taxa de juros over Selic, percebe-se que a partir de 2006 a primeira supera a última, e a partir desse ano até 2015 tem-se uma tendência de aumento da diferença entre ambas as séries, o que reflete o aumento do custo fiscal de carregamento dos ativos do Governo Geral. Já em 2016 observa-se uma redução da diferença entre a taxa implícita e a taxa Selic nominal.

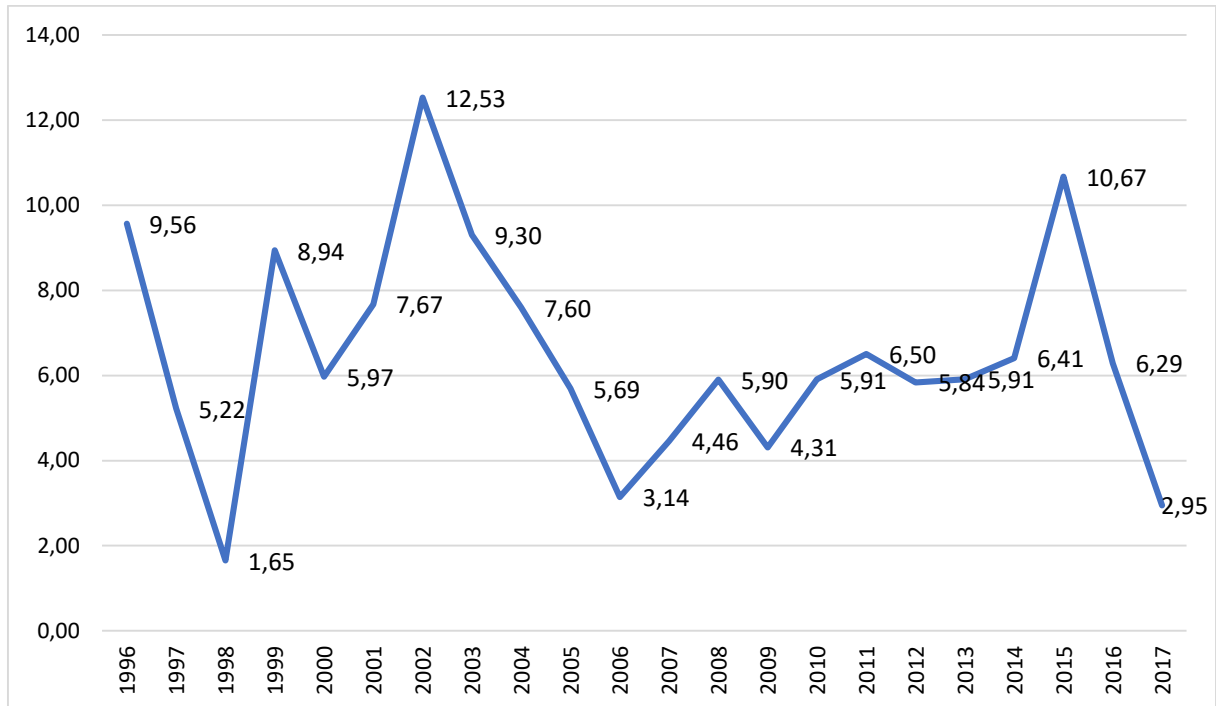
## 2.4 POLÍTICA MONETÁRIA

Para analisar a política monetária no período é indicado observar o comportamento de alguns indicadores, como inflação e a taxa de juros. Tendo em vista o período de hiperinflação



ocorrido no Brasil até meados dos anos 90, o gráfico 27 apresenta a taxa de inflação anual, medida pelo IPCA, a partir de 1996 até 2017.

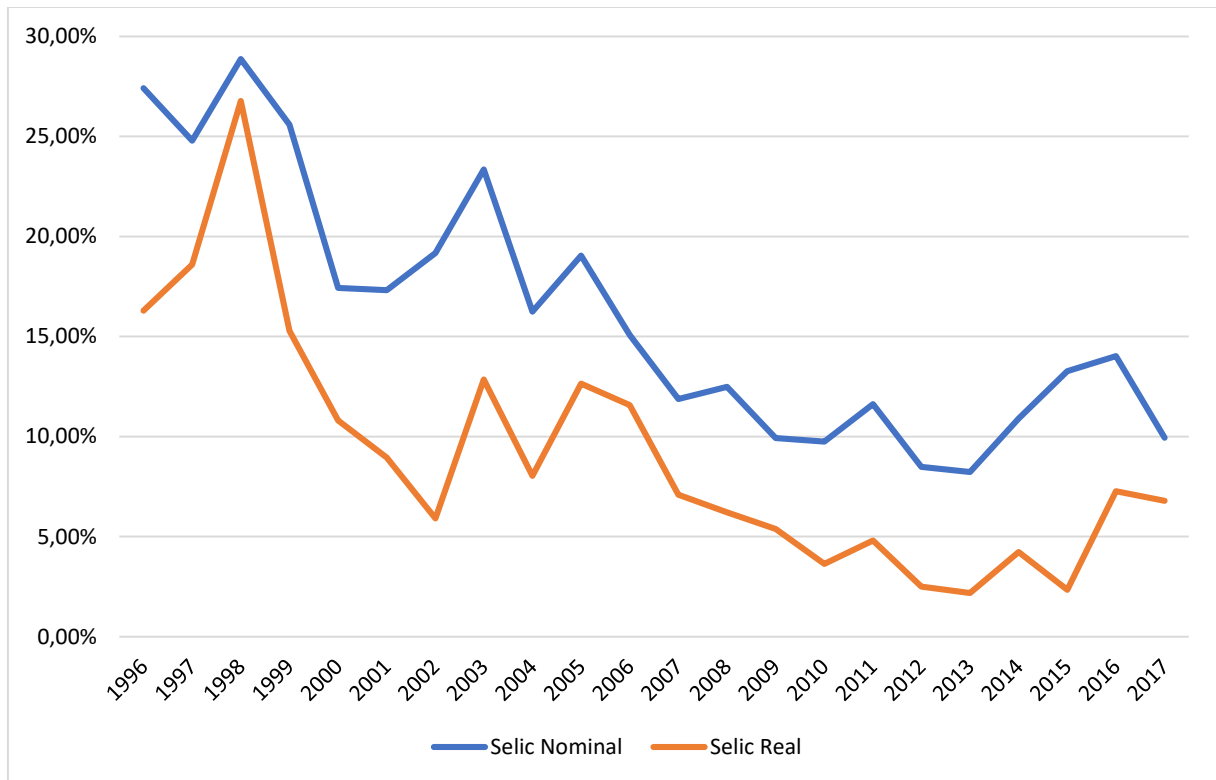
**Gráfico 27 – Taxa de inflação – IPCA (% a. a.): 1996-2017**



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados do IBGE (2018).

Superado o período hiperinflacionário, a taxa de inflação cai até 1998. Entre 1999 e 2002 esta volta a subir, chegando a 12,53% a. a. Já entre 2003 e 2006, a taxa de inflação cai gradualmente, passando de 9,30% a. a. para 3,14% a.a. A partir daí volta a subir até 2015, alcançando 10,67% a. a., a maior taxa desde 2002. A partir de 2016 esta taxa volta a cair, chegando em 2017 a 2,95% a. a., a menor taxa de inflação desde 1998.

Já no que diz respeito ao comportamento da taxa de juros Selic, principal instrumento utilizado pelo BACEN para tentar manter a taxa de inflação dentro da meta, o gráfico 28 apresenta o movimento da mesma no período anteriormente analisado (1996-2017). É importante salientar que apenas a partir de junho de 1999 foi adotado o tripé macroeconômico, no qual a taxa de juros passou a ser utilizada como principal instrumento para controle da inflação, visando mantê-la dentro da meta, enquanto o câmbio passou a flutuar.

**Gráfico 28 – Taxa de juros Selic Overnight (% a. a.): 1996-2017**

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados do BACEN (2018).

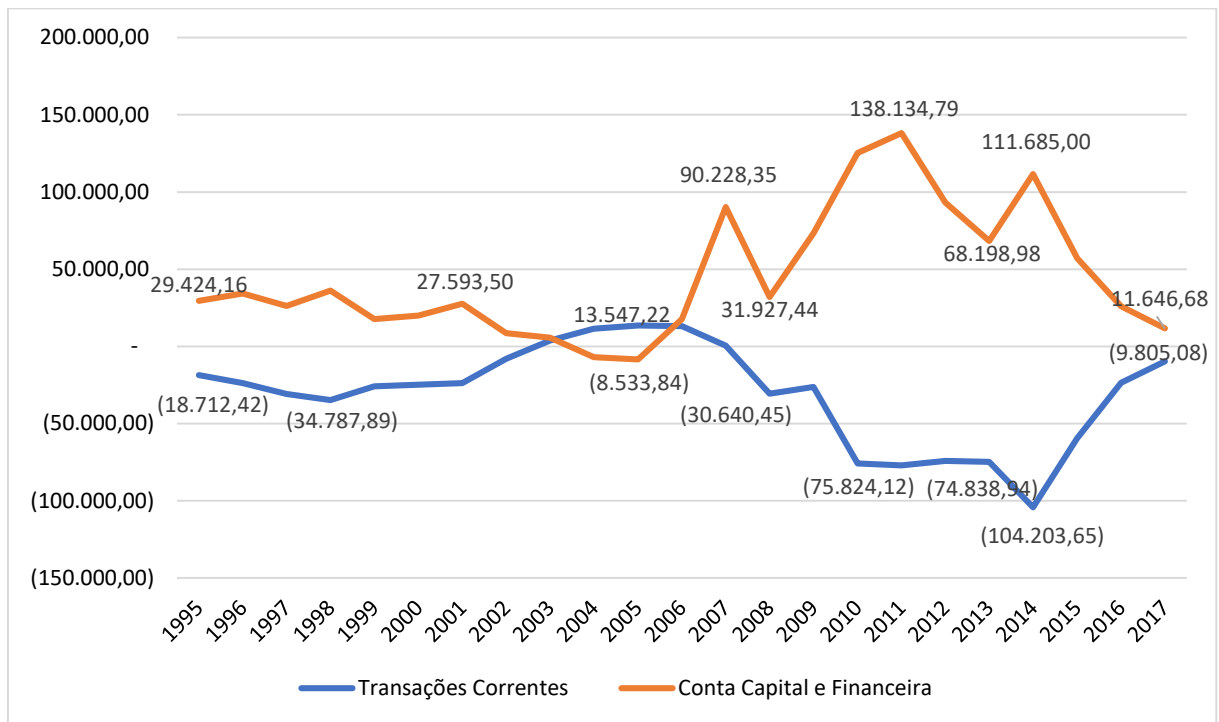
Nota: Taxa de juros real calculada por meio do IPCA anual (% a. a.).

É possível observar uma tendência decrescente da taxa Selic nominal e real entre 1999 e 2013 (de 27,41% para 8,22%, a taxa nominal, e de 16,29% para 2,18%, a taxa real). Entre 2014 e 2016, observa-se um crescimento da Selic (nominal e real), atingindo 14,02% e 7,27%, respectivamente, em 2016.

## 2.5 SETOR EXTERNO

Para analisar o desempenho do setor externo no período serão observados os comportamentos de alguns indicadores relacionados ao mesmo. Inicialmente será analisado o desempenho externo com relação ao saldo de transações correntes (STC) e ao saldo da conta capital e financeira (CCF) entre 1995 e 2017.

**Gráfico 29 – Saldo de Transações Correntes (STC) e Conta Capital e Financeira (CCF), em US\$ milhões: 1995-2017**

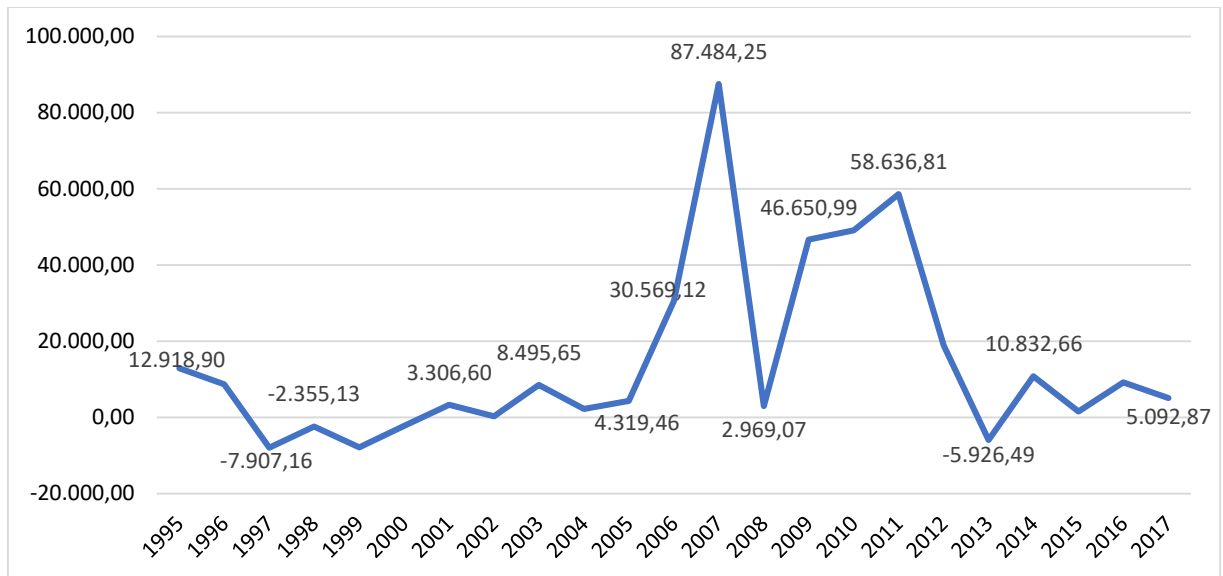


Fonte: Elaboração própria a partir dos dados do BACEN (2018).

Nota: \*Metodologia BPM6. \*\* Dada a mudança na convenção de sinais da conta financeira (CF) e da conta capital (CC) na metodologia BPM6, realizou-se a troca de sinais dessas contas, de modo que valores positivos passassem a representar superávits, e valores negativos, deficits. Após isso, o saldo da conta capital e financeira (CCF) foi calculado a partir dos dados da CC, da CF e dos ativos de reserva (AR), sendo  $CCF = CC + CF - AR$ .

Analisando o comportamento do balanço de transações correntes, percebe-se que este foi deficitário entre 1995 e 2002, com seu saldo aumentando entre 1999 e 2005, tornando-se superavitário a partir de 2003. De 2006 a 2014 tem-se uma tendência de redução do STC, com deficit a partir de 2008, sendo registrado o maior deficit de todo o período em 2014 (cerca de US\$ -104,2 bilhões). A partir de 2015 tem-se um aumento do STC, contudo continuando deficitário (aproximadamente US\$ -9,8 bilhões em 2017).

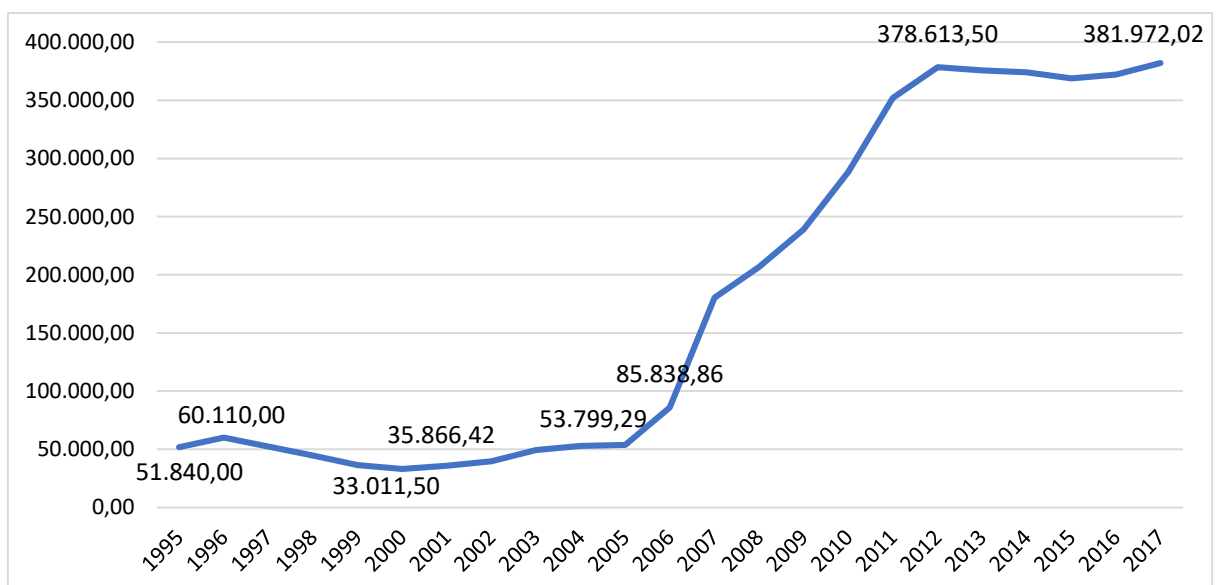
Passando à conta capital e financeira (CCF), percebe-se tendências opostas em relação ao STC. Entre 1995 e 2001, o saldo da CCF oscila, mantendo em 2001 um superavit bem próximo ao nível inicial da série. Por outro lado, de 2002 a 2005 tem-se uma tendência de queda do saldo, atingindo o valor mais baixo da série nesse último ano (deficit de US\$ 8,5 bilhões). Já entre 2006 e 2011, o saldo da CCF se recupera sensivelmente, chegando a US\$ 138,1 bilhões, com essa tendência se invertendo nos dois anos seguintes e voltando a subir em 2014 (superavit de US\$ 111,7 bilhões neste ano). A partir de 2015, o saldo cai progressivamente, chegando a um superavit de apenas US\$ 11,6 bilhões, indicando uma brusca redução da entrada líquida de capitais no país neste curto período de 3 anos.

**Gráfico 28 – Saldo do Balanço de Pagamentos (SBP), em US\$ milhões: 1995-2017**

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados do STC, da CCF e dos erros e omissões (BACEN, 2018).

Nota: Metodologia BPM6.

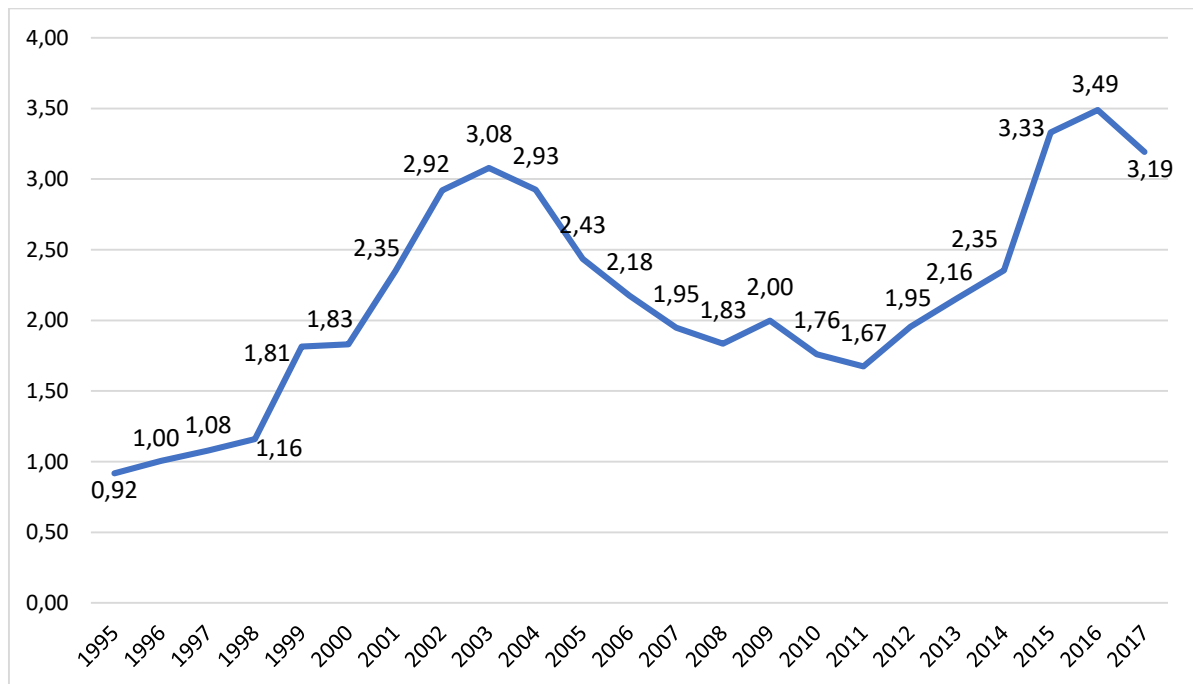
O gráfico 28 apresenta o saldo do balanço de pagamentos, mostrando que entre 1999 e 2007 tem-se uma tendência de aumento, sendo o crescimento mais forte entre 2005 e 2007 (cerca de US\$ 4,3 bilhões para US\$ 87,5 bilhões). Em 2008, o saldo cai abruptamente, chegando a um superavit de aproximadamente US\$ 3 bilhões. Entre 2009 e 2011, o saldo se recupera, mas se inverte a partir de 2011, tornando-se deficitário em 2013. Posteriormente, o SBP oscila, mantendo-se (pouco) superavitário entre 2014 e 2017. Assim, o saldo é deficitário apenas entre 1997 e 2000 e em 2013.

**Gráfico 29 – Reservas internacionais – conceito liquidez, em US\$ milhões: 1995-2017**

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados do BACEN (2018).

Analisando o estoque de reservas internacionais, verifica-se que, enquanto entre 1997 e 2000 há uma tendência de queda (de US\$ 52,2 bilhões para US\$ 33 bilhões), entre 2001 e 2005 este aumenta ligeiramente (de US\$ 35,9 para US\$ 53,8 bilhões), aumentando mais fortemente entre 2006 e 2012 (de US\$ 85,8 bilhões para US\$ 378,6 bilhões). Entre 2013 e 2017, o estoque de reservas se mantém relativamente estável, com pequenas oscilações para cima e para baixo.

**Gráfico 30 - Taxa de câmbio comercial (R\$/US\$): 1995-2017**



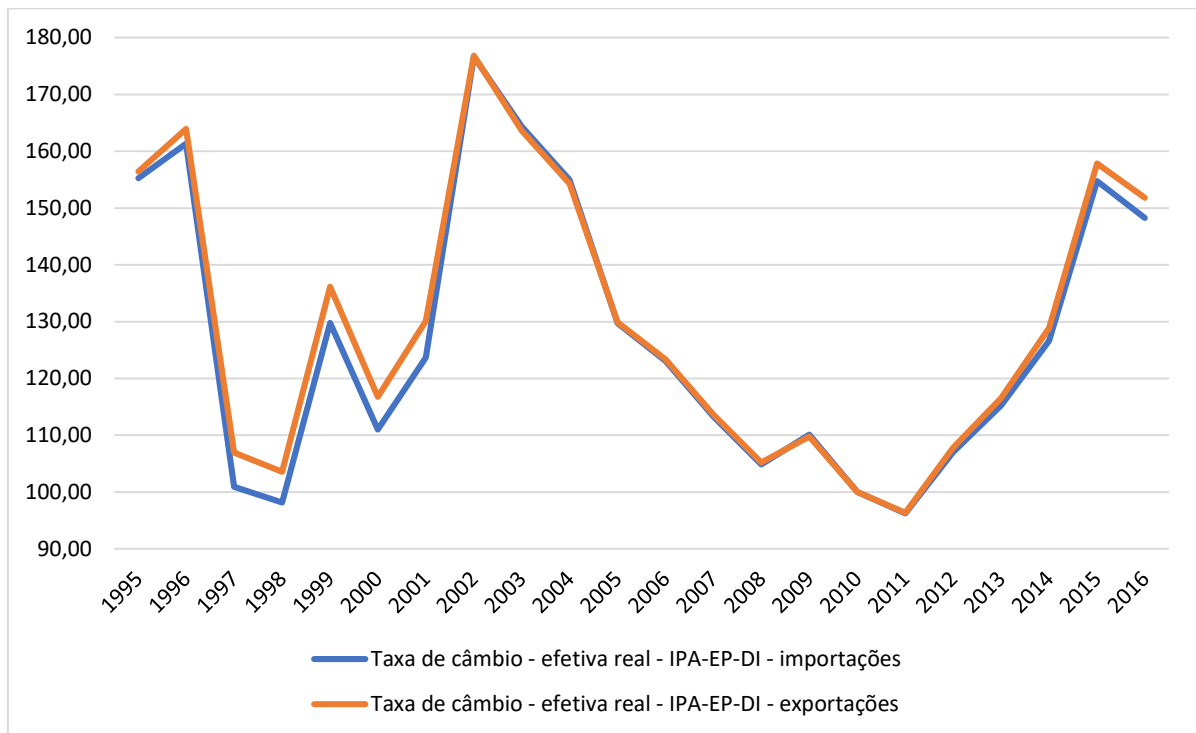
Fonte: Elaboração própria a partir dos dados do BACEN (2018).

Nota: Média da taxa de câmbio comercial de compra e de venda.

Com relação à taxa de câmbio nominal, é possível notar a tendência de desvalorização do câmbio nominal entre 1995 e 2003, com a taxa de câmbio nominal chegando a R\$ 3,08 em 2003. De 2004 a 2011, esta começa a se apreciar, atingindo R\$ 1,67, o mais baixo da década. De 2012 até 2016, esta volta a se depreciar, chegando a R\$ 3,50 neste último.

Já no que diz respeito à taxa de câmbio real, o gráfico 31 mostra os índices das taxas de câmbio reais efetivas das exportações e das importações. Estas se constituem na média aritmética ponderada das taxas de câmbio bilaterais do país em relação a 23 parceiros comerciais selecionados (IPEADATA, 2018).

**Gráfico 31 – Taxas de câmbio efetivas reais das exportações e das importações (IPA-EP-DI) – índice (ano-base 2010): 1995-2016**



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados do IPEADATA (2018).

Nota: Médias anuais dos índices mensais das taxas de câmbio efetivas reais das exportações e das importações.

As taxas de câmbio reais efetivas das exportações e das importações possuem comportamento semelhante ao longo de todo o período, exibindo 4 grandes tendências: 1) de 1995 a 1998, há uma tendência de valorização real; 2) de 1999 a 2002, a tendência se inverte, atingindo neste último ano o pico das séries; 3) de 2003 a 2011, nova apreciação, atingindo no ano final seus pisos; e 4) do ano seguinte até 2015, ambas se depreciam.

### **3 REVISÃO DE LITERATURA: POLÍTICA FISCAL E CRESCIMENTO ECONÔMICO NO LONGO PRAZO**

O presente capítulo se divide em duas subseções. Na primeira parte, serão apresentadas as principais visões teóricas acerca do impacto da política fiscal na economia, do ponto de vista ortodoxo e do ponto de vista heterodoxo. Na segunda, serão apresentados diversos estudos empíricos relacionados à política fiscal no Brasil.

#### **3.1 REVISÃO TEÓRICA**

A discussão teórica acerca dos efeitos da política fiscal no crescimento econômico é bastante ampla dentro da literatura econômica. Este debate não se restringe ao travado entre a ortodoxia e a heterodoxia, mas abrange também o debate dentro de cada uma dessas correntes.

Embora atualmente haja certo consenso entre os economistas ortodoxos e heterodoxos acerca do impacto positivo gerado sobre o nível de atividade econômica por meio de uma política fiscal expansionista no curto prazo, os efeitos de longo prazo desse tipo de política, por sua vez, são foco de intensas divergências teóricas entre as diversas vertentes.

##### **3.1.1 Política fiscal, crescimento e inflação na visão ortodoxa**

Carlin e Soskice (2014), representando a visão ortodoxa hegemônica na atualidade, argumentam que apesar da política monetária ser a principal ferramenta de estabilização macroeconômica, a política fiscal continua a ter um papel importante na macroeconomia devido ao uso de políticas fiscais discricionárias, principalmente quando a política monetária perde sua eficácia, aos estabilizadores automáticos gerados pela política fiscal, bem como aos impactos sobre a dívida pública.

Com relação à política fiscal discricionária, os autores defendem que a análise de efetividade da política fiscal deve considerar o estado inicial da economia (antes do uso da política fiscal), o modelo que está sendo utilizado e o horizonte temporal de análise (curto ou longo prazo). Analisando os multiplicadores fiscais, Carlin e Soskice (2014) utilizam o multiplicador keynesiano para mostrar a diferença entre os multiplicadores de curto e os de longo prazo.

Por um lado, o multiplicador de curto prazo – que apresenta o efeito parcial de um aumento de gastos públicos sobre o PIB, mantendo tudo o mais constante (antes da resposta

dos preços e salários) – seria maior do que um, isto é, uma variação nos gastos públicos provoca uma variação mais que proporcional no produto. Já o multiplicador fiscal de longo prazo – que mede o efeito completo de uma variação nos gastos públicos sobre o PIB – depende do modelo utilizado e da situação inicial da economia. (CARLIN E SOSKICE, 2014)

Os autores consideram os efeitos de uma política fiscal (mais especificamente de gastos) em dois cenários distintos. No primeiro caso, a economia se encontra em uma situação inicial de recessão econômica (PIB abaixo do equilíbrio e inflação abaixo da meta) decorrente de um choque de demanda negativo, diante do que a política fiscal seria usada para tentar estabilizar a economia, principalmente quando a política monetária se torna ineficaz (taxa de juros nominal próxima de zero). O aumento do gasto público irá aumentar a demanda agregada, conduzindo o produto até seu nível de equilíbrio e a inflação de volta à meta. (CARLIN E SOSKICE, 2014)

Supondo que a política monetária não seja alterada, no novo equilíbrio de longo prazo, resultante da expansão fiscal, a taxa de juros real e o investimento privado sensível à taxa de juros permanecem nos níveis iniciais. Conforme a inflação retorna à meta, o governo reduz o estímulo fiscal para manter a economia em seu nível de equilíbrio. Contudo, a despesa privada autônoma termina menor do que a inicial, e o gasto público, maior. Dessa forma, a política fiscal poderia ser utilizada de maneira eficaz para fazer com que a economia retorne ao nível de equilíbrio após uma recessão. Ademais, o uso desse tipo de política expansionista em períodos recessivos teria efeitos positivos sobre as expectativas do setor privado, fazendo com que, ao longo do tempo, seja menor a necessidade do uso de políticas de estabilização diante de choques recessivos. (CARLIN E SOSKICE, 2014)

A segunda situação consiste em uma economia que já se encontra inicialmente em equilíbrio de longo prazo, com a política fiscal expansionista sendo utilizada pelo governo com o objetivo de atingir uma meta de produto superior ao potencial. Para analisar adequadamente os impactos dessa política, sabendo que inicialmente a inflação será pressionada para cima, Carlin e Soskice (2014) supõem que o governo seja capaz de prever a resposta de política monetária (contracionista) do Banco Central, incorporando essa previsão na hora de definir o tamanho do pacote fiscal.

Nesse contexto, o aumento dos gastos públicos irá promover um aumento do produto e da inflação efetiva. Supõe-se, ainda, que a meta de inflação possa ser revista para cima, para um nível compatível com o novo produto. Contudo, este ainda não é um ponto de equilíbrio de longo prazo, tendo em vista que as expectativas inflacionárias dos agentes não estão sendo atendidas. Enquanto o produto estiver acima do seu nível de equilíbrio haverá pressão inflacionária, movendo a curva de Phillips para cima. Em um regime de metas de inflação, isso



fará com que o governo reverta progressivamente a política fiscal expansionista para trazer a inflação de volta à meta. Esse processo irá ocorrer até que se chegue ao novo equilíbrio de longo prazo, no qual o produto de equilíbrio é igual ao inicial e a inflação efetiva é maior do que a inicial. Assim, a tentativa de usar a política fiscal para elevar o produto acima do equilíbrio apenas irá piorar a situação do país, levando a uma maior inflação, sem aumento no produto no longo prazo. Nesse caso, o multiplicador de longo prazo é zero<sup>31</sup>. (CARLIN E SOSKICE, 2014)

Dessa forma, pode-se inferir que a interpretação ortodoxa tradicional considera que o uso da política fiscal ativa para promover o crescimento econômico de longo prazo é ineficaz e prejudicial à situação econômica do país, piorando o bem-estar da nação, dado o impacto inflacionário no longo prazo.

Outra teoria, com base na visão neoclássica<sup>32</sup>, é o modelo de equivalência ricardiana, proposto por Barro (1974), segundo o qual a eficácia da política fiscal sobre o nível de atividade econômica no longo prazo pode ser nula, tendo em vista que, dada a restrição intertemporal do governo, os agentes podem antecipar a reação futura das variáveis fiscais a choques fiscais presentes. Dessa forma, uma política fiscal de redução de impostos pode levar os indivíduos a pouparem no presente de forma a compensar o futuro aumento de impostos que será necessário para satisfazer a restrição orçamentária do setor público. Assim, essa política seria completamente ineficaz em promover o aumento do produto, mesmo no curto prazo. (CARLIN E SOSKICE, 2014)

Já no caso de uma política fiscal de gastos financiada por aumento de impostos ou por aumento da dívida pública, os efeitos sobre a demanda agregada e sobre o produto seriam apenas no curto prazo, uma vez que os agentes ajustariam seu consumo ao longo de vários períodos, enquanto o aumento dos gastos afetaria a demanda agregada já no curto prazo. Dessa forma, a política fiscal seria neutra em relação ao crescimento econômico, devendo ser conduzida de modo a manter o equilíbrio orçamentário. (CARLIN E SOSKICE, 2014)

Sargent e Wallace (1981) argumentam que deficits fiscais geram um ambiente de incerteza, com a política monetária podendo ser dominada pela política fiscal (dominância fiscal) em ambientes de alto endividamento público, quando a política monetária deixaria de

---

<sup>31</sup> Repare que ao longo de todo o processo, tanto no movimento de ascensão quanto no de queda, o multiplicador tradicional foi positivo e maior do que um. O multiplicador de longo prazo não é o valor médio do multiplicador tradicional ao longo do ciclo, mas um conceito teórico diverso, que reflete quase tautologicamente a noção de que no longo prazo a função oferta agregada é vertical, bem como de que não há histerese (contexto em que a descrição foi feita).

<sup>32</sup> Outra teoria, também baseada na visão neoclássica, defende que a forma de financiamento da política fiscal, por impostos distorcivos ou não-distorcivos, gera um efeito-riqueza (positivo ou negativo) nos indivíduos e, assim, impacta a oferta de trabalho e o produto potencial. Para mais informações, vide Cavalcanti e Silva (2010).

ser independente e seria conduzida de modo a financiar a dívida pública crescente. Por isso, a importância da condução da política fiscal por meio de regras fiscais, com vistas a manter a dívida pública equilibrada e a política fiscal independente e eficaz em promover o controle inflacionário (dominância monetária).

Por outro lado, a Teoria Fiscal do Nível de Preços (TFNP)<sup>33</sup> questiona essa visão tradicional, defendendo que a condução de uma política monetária independente (dominância monetária) não é suficiente para garantir a estabilidade inflacionária. Isso se deve à diferente interpretação da restrição intertemporal do governo<sup>34</sup>, na qual o valor do estoque da dívida pública real deve ser igual ao valor presente esperado dos superávits futuros. A visão tradicional considera essa equação como uma restrição ao comportamento do governo na condução da política fiscal, o qual deve buscar igualar os dois lados da igualdade para qualquer nível de preços existente, o chamado regime ricardiano. (ROCHA E SILVA, 2003)

Já a TFNP vê a equação como uma condição de equilíbrio, segundo a qual, com o estoque da dívida pública dado e admitindo-se superávits primários constantes, ocorrerá o ajustamento via nível de preços de modo a satisfazer a restrição intertemporal do governo. Assim, haverá um nível de preços de equilíbrio que iguala a dívida nominal do governo ao valor presente dos superávits esperados (regime não-ricardiano). Essa tese explicita uma relação inversa entre superávits primários esperados e o nível de preços, onde um menor tamanho dos superávits esperados leva a uma maior inflação. Logo, a condução da política fiscal poderá afetar o nível de preços da economia, não sendo a atuação do Banco Central suficiente para garantir a estabilidade inflacionária. Dessa forma, a TFNP destaca a importância das autoridades fiscais para que a meta de inflação seja cumprida.<sup>35</sup> (ROCHA E SILVA, 2003)

Considerando a visão ortodoxa contemporânea, Dweck e Teixeira (2017) apontam que grande parte da ortodoxia defende o uso da política fiscal com o objetivo de manter a sustentabilidade da dívida pública, reduzindo o risco-país e permitindo a estabilidade das variáveis macroeconômicas. Essa posição era sustentada, ainda, pela tese da contração fiscal expansionista, segundo a qual a condução austera da política fiscal teria efeitos positivos sobre as expectativas dos agentes, aumentando sua confiança e, assim, levando ao aumento dos investimentos privados e, logo, da demanda agregada e do produto, mesmo no curto prazo.

---

<sup>33</sup> Para mais informações sobre a TFNP vide Woodford (1995, 1996), Sims (1994, 1997) e Cochrane (1998, 2000), Christiano e Fitzgerald (2000).

<sup>34</sup> Estoque da dívida nominal/ nível de preços = valor presente esperado dos superávits futuros. (ROCHA E SILVA, 2003)

<sup>35</sup> Para uma crítica à TFNP vide Buiter (2002).

Contudo, essa última teoria é atualmente considerada ultrapassada, diante da observação de que, na maioria dos casos, a contração fiscal, de fato, é contracionista<sup>36</sup>.

Lopreato (2006) ressalta que a principal tese defendida atualmente pela visão convencional se concentra na ideia de sustentabilidade da dívida pública, com essa tendo papel central na estabilização das expectativas dos agentes e em suas decisões privadas, dentro do contexto de expectativas racionais. A política fiscal teria o papel de conferir credibilidade à trajetória da dívida pública, de forma a sustentar a confiança dos investidores, motivo pelo qual ganha espaço a imposição de regras fiscais na gestão das finanças públicas. Logo, a política fiscal teria um papel subordinado na política econômica, o que se contrapõe fortemente à ideia heterodoxa de política fiscal, como veremos detalhadamente no próximo subtópico.

Apesar disso, essa realidade se alterou significativamente após a crise econômica mundial de 2008, com diversos países adotando políticas fiscais contracíclicas para limitar os choques recessivos em suas economias (AUERBACH E GORODNICHENKO, 2013). Diante desse cenário, ocorreu uma maior flexibilização da política fiscal e uso deste tipo de política para promover o crescimento econômico, principalmente durante períodos de recessão econômica<sup>37</sup>.

Essa ideia foi defendida inclusive por economistas do FMI, como forma de enfrentar a crise econômica. No artigo intitulado “*Rethinking Macroeconomic Policy*”, Blanchard, Dell’Ariccia e Mauro (2010) analisaram o aprendizado obtido a partir da crise econômica de 2008 e suas implicações sobre a formulação de política econômica. No que se refere à política fiscal, constataram que esta é mais importante do que os modelos ortodoxos supunham antes da crise. Diante disso, sugerem que deve ser criado maior espaço fiscal durante períodos de crescimento econômico, mantendo as contas públicas equilibradas e reduzindo a dívida pública, para permitir que a política fiscal possa ser utilizada em períodos de recessão (sem perder o controle da razão dívida/PIB), quando a política monetária tiver esgotado sua capacidade de atuação.

Esse novo momento do *mainstream* acerca da política fiscal foi chamado por Secareccia (2012 apud LAVOIE, 2014) de “novo fiscalismo”, em contraposição à teoria das finanças sadias que predominava até então. Os defensores do novo fiscalismo argumentaram que, além

---

<sup>36</sup> Para mais detalhes, vide Islam e Chowdhury (2012).

<sup>37</sup> Auerbach e Gorodnichenko (2017) analisam a questão do uso da política fiscal contracíclica e seu impacto sobre o endividamento público. Os autores concluem que choques fiscais não levariam a um aumento persistente na razão dívida pública/PIB, especialmente durante períodos de recessão. De fato, os autores consideram que o uso de pacotes de estímulo fiscal em economias recessivas tem impactos pequenos sobre o endividamento público.

dos estabilizadores automáticos, os deficits públicos poderiam ser aumentados pelo uso de política fiscais expansionistas durante recessões econômicas. Isso porque uma vez que a política monetária tenha atingido o limite inferior zero, a política fiscal poderia ser capaz de recuperar o nível de atividade econômica. Contudo, defendem que a taxa de juros voltaria a crescer no longo prazo, com a política monetária voltando a ser eficaz, de modo que os novos fiscalistas logo voltaram a clamar por políticas fiscais responsáveis e por medidas de consolidação fiscal – preocupações estas que aparentemente foram confirmadas diante dos problemas fiscais enfrentados por diversos países da Zona do Euro. (LAVOIE, 2014)

Em outro artigo publicado em 2013, intitulado “*Rethinking Macro Policy II: Getting Granular*”, Blanchard, Dell’Aricia e Mauro (2013) retomam o debate realizado no artigo anterior, considerando os desdobramentos da crise econômica. No âmbito fiscal, a crise da zona do euro associada à crise da dívida pública europeia levantou novos questionamentos acerca de qual seria o nível adequado de endividamento público. Diante disso, os autores afirmam que:

A necessidade generalizada de um importante ajustamento fiscal e as dificuldades associadas aos programas de austeridade reacenderam um debate sobre multiplicadores fiscais, a velocidade ideal de consolidação fiscal e a elaboração de programas de ajuste de médio prazo tranquilizar os participantes do mercado e o público em geral. (BLANCHARD, DELL’ARICIA E MAURO, 2013, p. 3, tradução nossa)

Assim, embora em um primeiro momento tenha havido uma flexibilização da política fiscal no pós-crise, o aumento expressivo da razão dívida pública/PIB de diversos países (tanto devido ao estímulo fiscal quanto à redução das receitas graças à recessão) levou o foco da discussão sobre política fiscal para o tema da consolidação fiscal. Neste assunto, os autores discutem qual seria a velocidade adequada da consolidação fiscal, que dependeria, segundo eles, de dois fatores.

O primeiro fator a ser considerado é: quão perigoso ou prejudicial são os níveis de endividamento público elevados? Os autores apontam para o fato de que a razão dívida pública/PIB pode esconder passivos contingentes significantes, desconhecidos tanto pelos investidores quanto pelo próprio governo (IRWIN, 2012 apud BLANCHARD, DELL’ARICIA E MAURO, 2013). Esse foi o caso, por exemplo, da Irlanda e da Islândia, cujo resgate da dívida de seus bancos levou a um aumento em suas razões dívida pública/PIB em 25 p. p. e 43 p. p., respectivamente. Já no caso de Portugal, a realização de passivos contingentes aumentou a razão dívida/PIB em mais de 15 p. p. Assim, seria necessário desenvolver medidas mais

abrangentes da dívida pública e definir valores menores para o que seriam níveis prudentes de endividamento público<sup>38</sup>. (BLANCHARD, DELL'ARICIA E MAURO, 2013)

Ademais, Blanchard, Dell'Arícia e Mauro (2013) destacam que, além dos usuais efeitos adversos da razão dívida pública/PIB alta<sup>39</sup>, o risco de múltiplos equilíbrios<sup>40</sup> (ou dominância fiscal) se mostrou relevante com a experiência da crise, como foi o caso da Espanha e da Itália, em que o Banco Central Europeu teve que intervir no mercado de títulos da dívida pública desses países para reduzir o risco de que ocorresse um mal equilíbrio (equilíbrio com dívida pública/PIB e taxa de juros elevadas). Nesse sentido, os autores apontam que:

Em princípio, esses múltiplos equilíbrios podem existir mesmo com baixos níveis de endividamento. Uma taxa de juros elevada pode tornar mesmo um nível baixo de dívida insustentável e, portanto, se auto realizarem. Mas múltiplos equilíbrios são mais prováveis quando a dívida é alta; então, mesmo um pequeno aumento na taxa de juros pode levar o governo da solvência para a insolvência. Eles também são mais prováveis quando o vencimento da dívida é curto e as necessidades de rolagem são maiores: se a maior parte da dívida tiver que ser rolada em breve, é mais provável que os investidores atuais se preocupem com futuras rolagens, levando-os a serem relutantes em rolar a dívida hoje. (BLANCHARD, DELL'ARICIA E MAURO, 2013, p. 12, tradução nossa)

Assim, uma dívida pública elevada pode levar os investidores a requererem uma taxa de juros cada vez maior para continuarem financiando a dívida, o que por sua vez aumenta o custo da dívida, aumenta o risco-país e gerando um círculo vicioso que poderá levar, por um lado, a uma crise fiscal, e por outro lado, a um descontrole inflacionário, devido ao efeito do aumento da taxa de juros sobre o risco-país, depreciando a taxa de câmbio real e, logo, aumentando a taxa de inflação (apesar do aumento da taxa de juros real). Essa situação ficou conhecida na literatura econômica como dominância fiscal<sup>41</sup>.

Blanchard, Dell'Arícia e Mauro (2013) relatam que países como Estados Unidos e Japão são exemplos na direção contrária aos casos apresentados anteriormente (Espanha e Itália), pois apesar das altas relações dívida pública/PIB, ambos países eram percebidos pelos investidores

---

<sup>38</sup> Antes da crise os níveis considerados prudentes para a razão dívida pública/PIB eram de cerca de 60% para economias avançadas e de 40% para economias emergentes. No fim de 2012, a razão dívida pública/PIB média nas economias avançadas chegou próximo de 100% e continuou aumentando. Para a maior parte dos países isso se deveu à profunda queda das receitas do governo causada pela própria crise; para um menor grupo de países, isso se deveu ao estímulo fiscal realizado anteriormente na crise; e para alguns países, isso foi causado pela realização de passivos contingentes. (BLANCHARD, DELL'ARICIA E MAURO, 2013)

<sup>39</sup> Como aumento do risco de *default* da dívida pública; aumento do *spread* dos títulos públicos; aumento dos *spreads* bancários que reduz o consumo e o investimento; necessidade de aumento de impostos; dentre outros (BLANCHARD, DELL'ARICIA E MAURO, 2013).

<sup>40</sup> Com altos níveis de endividamento público, existiriam dois equilíbrios possíveis. Um bom equilíbrio com taxas de juros baixas e dívida sustentável e um mau equilíbrio com taxas de juros altas e dívida pública insustentável, devido ao aumento do custo da dívida e, conseqüentemente, do risco-país. Nessa situação, pode-se passar facilmente de um bom equilíbrio para um mau equilíbrio a depender das expectativas dos investidores.

<sup>41</sup> Para informações sobre dominância fiscal no caso brasileiro, vide o tópico 3.2.

como lugares seguros, o que permitiu que estes se beneficiassem de baixas taxas de juros, limitando o crescimento do custo da dívida. Contudo, essa situação poderia mudar rapidamente, levando a um mau equilíbrio nestes países também.

A segunda questão apontada pelos autores como fundamental para determinar a velocidade ideal do ajuste fiscal é: quais são seus efeitos de curto prazo sobre o crescimento, dado o estado atual da economia e a forma e a composição do ajuste fiscal? Os autores afirmam que identificar os efeitos dinâmicos da política fiscal no produto é uma tarefa difícil, pois apresenta problemas de identificação, isto é, os efeitos serão diferentes dependendo do estado da economia, da composição do ajuste fiscal, da natureza das medidas fiscais (temporárias ou permanentes) e de qual será a resposta da política monetária. (BLANCHARD, DELL'ARICIA E MAURO, 2013)

Diante disso, Blanchard, Dell'Aricia e Mauro (2013) relatam que as estimações empíricas do tamanho dos multiplicadores fiscais<sup>42</sup> realizadas por diversos autores variaram bastante antes da crise. No início da crise, alguns autores consideraram que os efeitos positivos do ajuste fiscal sobre a confiança dos agentes econômicos poderiam superar os efeitos adversos da redução de gastos públicos ou do aumento da carga tributária (contração fiscal expansionista). Por outro lado, outros autores argumentaram, ao contrário, que os multiplicadores eram maiores durante a crise do que em tempos normais, dada a crise de liquidez no sistema financeiro e as consequentes restrições de endividamento enfrentadas pelas empresas e famílias, bem como a perda de eficácia da política monetária diante da armadilha da liquidez.

Apesar de ainda haver debate quanto a este tema, as evidências reforçam a conclusão de que os multiplicadores foram maiores durante a crise do que em períodos normais (BLANCHARD AND LEIGH, 2013 apud BLANCHARD, DELL'ARICIA e MAURO, 2013), havendo poucas evidências a respeito dos efeitos da confiança dos agentes sobre o crescimento da economia (PEROTTI, 2011 apud BLANCHARD, DELL'ARICIA e MAURO, 2013). Contudo, os autores ressaltam que restam muitas questões a serem respondidas, principalmente acerca dos diferentes efeitos relacionados ao tipo de consolidação fiscal realizada, se baseada em corte de gastos ou em aumento de receitas.

Vinculado ao tema dos multiplicadores fiscais está o debate acerca da velocidade ótima do ajuste fiscal. Para países que tenham algum espaço fiscal, a questão é como superar os efeitos adversos de uma consolidação fiscal rápida sobre o crescimento econômico no curto prazo vis-

---

<sup>42</sup> Para informações sobre multiplicadores fiscais no caso brasileiro, vide o tópico 3.2.

à-vis a diminuição dos riscos provenientes de níveis de dívida pública/PIB mais baixos ao longo do tempo. Contudo, estes riscos são difíceis de avaliar com alguma precisão tendo em vista a existência de múltiplos equilíbrios em um contexto de dívida pública elevada e a imprevisibilidade do comportamento dos investidores nesse ambiente. Diante disso, a velocidade com que deve ser realizado o ajuste fiscal ainda é um tema de forte discordância. (BLANCHARD, DELL'ARICIA e MAURO, 2013)

Os autores defendem que, diante da necessidade de tranquilizar os investidores e o público com relação à sustentabilidade das contas públicas, e dada a distância para fazer com que a razão dívida pública/PIB caia até níveis considerados prudentes, em geral a consolidação fiscal deve fazer parte de um plano de médio prazo que tenha credibilidade. Segundo eles, o plano deveria conter a introdução de algumas reformas, como o aumento da idade de aposentadoria, que contribui para enfrentar as despesas no longo prazo, mas sem reduzir a demanda agregada no curto prazo. Ademais, a necessidade de controle da dívida pública tem reforçado o uso de regras fiscais, com diversos países da zona do euro tendo reforçado seu compromisso com suas regras fiscais.

Contudo, a implementação de planos de ajustes fiscais de médio prazo pode ser dificultada por choques – principalmente no crescimento econômico –, o que reforça a necessidade de incluir mecanismos para lidar com esses choques, de forma a permitir alguma flexibilidade. Alguns mecanismos sugeridos pelos autores incluem limites de gastos plurianuais e a exclusão de itens cíclicos, não-discricionários, fiscalmente neutros ou metas ciclicamente ajustadas, as quais permitem a operação dos estabilizadores automáticos em resposta a flutuações cíclicas. (BLANCHARD, DELL'ARICIA e MAURO, 2013)

No debate acerca do impacto da política fiscal sobre o crescimento econômico é preciso considerar, ainda, uma hipótese implícita na teoria ortodoxa: a hipótese da taxa de desemprego natural. Segundo essa hipótese, flutuações na demanda agregada afetam o produto e o emprego apenas no curto prazo, enquanto no longo prazo a economia retorna para os níveis de produto potencial e para a taxa de desemprego natural. Contudo, alguns economistas têm apontado a existência de mecanismos de histerese, por meio dos quais mudanças na demanda agregada podem afetar o produto e o emprego no longo prazo, alterando a taxa de desemprego natural<sup>43</sup>. (MANKIW, 2016)

---

<sup>43</sup> Uma questão a considerar, entretanto, é o quanto da correlação entre as tendências dos produtos potencial e efetivo se deve à própria forma de medição do produto potencial, a exemplo da feita através do filtro HP, que é estimado a partir da decomposição do próprio PIB corrente.

Isso faria com que a tendência do produto potencial fosse correlacionada com a evolução do produto corrente, isto é, fatores que causam flutuações do produto no curto prazo afetariam também a tendência de longo prazo do produto. Esse fenômeno pode ser mais facilmente observado diante de uma recessão, a qual poderá ter efeitos permanentes sobre a oferta, por meio de seu impacto sobre a taxa de desemprego natural. Esse efeito pode se dar de duas formas: 1) sobre o grau de capacitação dos trabalhadores e, assim, a oferta da economia; 2) sobre a divisão do mercado de trabalho entre *insiders* (dentro do mercado de trabalho) e *outsiders* (fora do mercado de trabalho).

No primeiro caso, quanto mais tempo os trabalhadores desempregados ficam fora do mercado de trabalho, mais se reduzem suas habilidades profissionais, o que diminui sua capacidade de encontrar um emprego mesmo após a recuperação da economia. Logo, isso reduz a produtividade do trabalho e, assim, a oferta da economia. No segundo caso, com a recessão poderá haver um deslocamento de parte dos trabalhadores *insiders* para *outsiders*, pois os trabalhadores desempregados podem perder sua influência na negociação dos salários. Isso aumenta o poder de barganha dos trabalhadores empregados e evita que os salários reais caiam para aumentar o emprego, fazendo com que a taxa de desemprego de equilíbrio se eleve e, assim, o produto potencial caia (MANKIW, 2016).

Blanchard e Summers (1986) acrescentam, ainda, um terceiro caso em que poderia ocorrer a histerese. Neste, diante de um choque negativo, no qual há a redução do nível de emprego, pode ocorrer uma redução do grau de utilização do capital, que por sua vez, impacta a formação bruta de capital fixo, reduzindo a demanda de trabalho nos períodos posteriores e, assim, aumentando a taxa de desemprego no longo prazo. Mesmo quando o grau de utilização do capital volta a subir, a taxa de desemprego se mantém acima da taxa de equilíbrio anterior. Contudo, os autores ressaltam que esse efeito é dificilmente sustentado pela observação histórica dos acontecimentos.

Em suma, ainda não há consenso quanto à existência de histerese da taxa de desemprego de equilíbrio. Embora a histerese aproxime a ortodoxia e a heterodoxia, na medida em que possibilita que variações na demanda agregada afetem o produto no longo prazo; em geral, boa parte dos ortodoxos que reconhecem a existência desse fenômeno consideram que a histerese seja fraca, com esse efeito sobre a oferta sendo revertido com o passar do tempo. Já a heterodoxia dá mais ênfase a esses mecanismos, considerando a presença de histerese forte e, portanto, impactos permanentes sobre a tendência do produto potencial.

Por fim, analisaremos as principais teorias ortodoxas acerca do crescimento econômico. Essas teorias analisam como ocorre o processo de crescimento econômico de longo prazo. O



modelo de crescimento exógeno de Solow (1956) propõe que a economia tende para um estado de crescimento equilibrado (estado estacionário), no qual há um equilíbrio entre o crescimento do estoque de capital e o crescimento da disponibilidade de mão-de-obra. Neste modelo, o crescimento econômico de longo prazo depende do progresso tecnológico – que afeta a taxa de crescimento da produtividade do trabalho – e da taxa de crescimento populacional. Contudo, no curto prazo – a chamada fase dinâmica de transição –, o PIB real por trabalhador é determinado também pela relação técnica capital/trabalho e pela taxa de crescimento da produtividade do trabalho. Por sua vez, a taxa de poupança/investimento afeta positivamente a acumulação de capital, aumentando o estoque de capital por trabalhador e, assim, o produto real por trabalhador.

Embora a taxa de poupança não tenha efeito sobre a taxa de crescimento do PIB por trabalhador no estado estável, haverá um efeito transitório sobre sua taxa de crescimento até que se chegue ao limite desse estado, dada a hipótese de produtividade marginal decrescente do estoque de capital. Assim, a taxa de poupança irá determinar o nível do produto por trabalhador em estado estável. Considerando tudo o mais constante, países com uma taxa de poupança mais alta terão um produto por trabalhador mais alto no longo prazo, levando a uma melhoria do padrão de vida destes países. (BLANCHARD, 2011)

Ademais, a taxa de poupança da economia é composta pela taxa de poupança privada e a governamental, e a poupança do governo é dada pela arrecadação tributária menos as transferências governamentais e o consumo do governo. Assim, enquanto as despesas de consumo do governo afetam a taxa de poupança do governo, as despesas de investimentos públicos não reduzem a taxa de poupança do governo. Diante disto, através do modelo de Solow, pode-se inferir que uma política de mudança na composição de gastos públicos, em favor dos investimentos públicos, é capaz de afetar o PIB real. Percebe-se, então, que um mesmo volume de gastos públicos poderia ter impactos diferentes sobre o nível de atividade econômica, dada a composição da política fiscal entre consumo e investimento.

Diferentemente do modelo de crescimento de Solow, o modelo de crescimento endógeno de Romer (1986) supõe que existem rendimentos marginais constantes com relação à acumulação de capital, e não decrescentes como no modelo de Solow. Nesse caso, a taxa de crescimento do produto por trabalhador será maior quanto maior for a taxa de crescimento do estoque de capital por trabalhador. Dessa forma, um aumento da taxa de investimento/poupança é capaz de promover um aumento da taxa de crescimento da economia por trabalhador no estado estável, podendo haver crescimento econômico no longo prazo mesmo sem progresso tecnológico. (BLANCHARD, 2011)

Cabe notar que a hipótese de produtividade marginal do capital (PMgK) constante se baseia em dois fatores, quais sejam: a adoção de um conceito amplo de capital, no qual o capital se constitui tanto de capital físico quanto de capital humano e de conhecimento; a presença de externalidades positivas compensa a PMgK decrescente, tendo em vista que descobertas feitas por uma firma são também aproveitadas pelas demais empresas do mercado (tecnologia possui rendimentos marginais crescentes. (BLANCHARD, 2011)

### **3.1.2 Política fiscal e crescimento econômico na visão heterodoxa**

Do ponto de vista heterodoxo, destaca-se a notória contribuição de Keynes (1936), ao introduzir o conceito de demanda efetiva, a qual seria determinante para o nível de produção e emprego da economia. Ao contrário da visão ortodoxa, que defende a tese de que a economia tende ao produto potencial, para Keynes a economia teria diversos níveis de equilíbrio possíveis (normalmente com desemprego involuntário).

Keynes (1936) argumenta que em uma economia monetária de produção, na qual a moeda desempenha o papel de reserva de valor, a preferência pela liquidez (ou demanda por moeda) irá variar conforme as expectativas dos agentes sobre o futuro. Os empresários irão decidir produzir ou reter moeda de acordo com a demanda esperada, chamada de ‘demanda efetiva’ por Keynes. Diante da presença de incerteza na economia e os aspectos subjetivos e psicológicos relacionados à formação das expectativas dos indivíduos, a economia seria caracterizada, em geral, por instabilidade nos níveis de demanda agregada e de produto da economia. Diante disso, Keynes (1936) afirma que:

O Estado deverá exercer uma influência orientadora sobre a propensão a consumir, em parte através de seu sistema de tributação, em parte por meio da fixação da taxa de juros e, em parte, talvez, recorrendo a outras medidas. Por outro lado, parece improvável que a influência da política bancária sobre a taxa de juros seja suficiente por si mesma para determinar um volume de investimento ótimo. Eu entendo, portanto, que uma socialização algo ampla dos investimentos será o único meio de assegurar uma situação aproximada de pleno emprego (...). KEYNES (1936, p. 345)

Assim, considerando o estado de pleno emprego uma exceção, e não o caso normal da economia (na maior parte do tempo), o governo deveria ter uma postura ativa com o intuito de sustentar a demanda agregada e estimular os investimentos privados, principalmente em momentos de recessão econômica. Neste contexto, a política fiscal exerce um papel relevante, tendo em vista o impacto das variáveis fiscais sobre a demanda agregada. A política fiscal

deveria ser utilizada para combater a deficiência de demanda agregada e, assim, sustentar o pleno emprego<sup>44</sup> dos recursos produtivos. (CARVALHO, 2008)

Sobre a utilização da política monetária e da política fiscal, Carvalho (2008) observa que:

Grosso modo, as políticas de administração de demanda seriam duas: a política monetária, por onde os agentes econômicos são induzidos a ajustar suas demandas por movimentos de preços relativos dos ativos (taxas de juros); e a política fiscal, em que o governo age sobre a demanda diretamente através de seus gastos, ou indiretamente, através da imposição de tributos sobre os agentes privados. Segundo a teoria keynesiana, a política monetária tende a ter efeitos maiores sobre a decisão de investir, porque os movimentos das taxas de juros resultantes da ação de política monetária afetam principalmente os mercados de ativos, inclusive os de ativos reais, como equipamentos e construções. Já a política fiscal atuaria mais sobre as despesas de consumo, pois tanto o gasto público quanto os impostos incidiriam diretamente sobre a renda dos agentes econômicos, impactando suas despesas de consumo. A escolha de instrumentos (ou da combinação deles) deveria levar em conta, assim, as características de cada situação, que podem afetar a sensibilidade do comportamento privado aos estímulos de política, mas também os objetivos mais gerais da sociedade, que podem depender da ênfase diferenciada em investimentos ou em consumo. (CARVALHO, 2008, p. 14-15)

Keynes (1936) destaca, ainda, que em períodos de crise, em um ambiente de forte incerteza e de expectativas negativas acerca da economia, o aumento da preferência pela liquidez dos agentes seria maior, inibindo suas decisões de consumo e investimento e, assim, reduzindo a demanda efetiva. Nessa situação, a política monetária<sup>45</sup> poderia se tornar pouco (ou nada) eficaz e a política fiscal<sup>46</sup> se tornaria ainda mais necessária, uma vez que, através de decisões de gastos, o governo pode criar demanda para a economia. Ademais, o impacto não se limitaria ao montante da expansão fiscal realizada, pois o gasto público se transforma em renda para o setor privado, estimulando o consumo e, assim, aumentando ainda mais o produto e o emprego. Este processo, chamado de efeito multiplicador, continuará ocorrendo em rodadas sucessivas, com intensidade decrescente, até que deixe de operar. Logo, haveria um efeito multiplicador maior que um, associado aos impactos diretos e indiretos dos gastos públicos sobre o consumo e o investimento. Com isso, “o gasto público necessário para alcançar ou

<sup>44</sup> Cabe notar que o termo “pleno emprego” utilizado por Keynes inclui tanto o desemprego voluntário, quanto o chamado desemprego friccional, que existe devido a falhas de informação entre os agentes.

<sup>45</sup> “O efeito da política monetária sobre a demanda efetiva, no entanto, é indireto, pois impacta inicialmente sobre as condições de liquidez do mercado monetário para, em seguida, motivar diferentes decisões nos agentes. (...) há momentos em que a política monetária pouco contribui para a estabilização dos ciclos econômicos.” (TERRA E FERRARI-FILHO, 2014).

<sup>46</sup> Cabe ressaltar que numa situação de recessão, a política fiscal recomendada por Keynes (1973) consiste em um aumento de gastos públicos, e não em uma redução da tributação, tendo em vista, dado o ambiente de incerteza, no segundo caso pode ocorrer apenas um aumento da demanda por moeda, e não um aumento da demanda agregada.

manter o pleno emprego será inferior à deficiência observada, já que se poderá contar com um aumento da demanda de consumo” (CARVALHO, 2008, p. 16).

Carvalho (2008) chama atenção para o fato de que a abordagem keynesiana trata os gastos públicos como instrumento de estabilização macroeconômica, e não os deficits públicos, como é conhecido vulgarmente o keynesianismo. Pelo contrário, o surgimento de deficits públicos seria uma exceção, que poderia acontecer durante recessões, devendo o orçamento ser mantido equilibrado na média dos ciclos econômicos. Cabe notar que, segundo a teoria keynesiana, o próprio aumento dos gastos públicos, ao aumentar a renda da economia, também afeta positivamente a receita de impostos, tendo em vista que grande parte dos impostos é sensível ao nível de renda.<sup>47</sup> Ademais, o aumento da renda também aumenta a poupança das famílias e, assim, a demanda por títulos (privados e públicos), contribuindo para o financiamento não inflacionário do deficit remanescente.

A sequência ideal de aplicação da política fiscal proposta por Keynes (1936), que proporcionaria o máximo impacto sobre o nível de atividade, seria o aumento de gastos públicos financiado pela emissão de títulos de curto prazo, que teria pouco impacto sobre as taxas de juros de curto prazo. Só após os efeitos multiplicadores terem impactado completamente o consumo e a renda é que haverá a criação de poupança adicional, que em parte consiste em aumento da receita de impostos. Caso ainda seja necessário, o governo poderá financiar o deficit público restante por meio da emissão de títulos de longo prazo (*funding* da dívida), absorvendo parcial ou totalmente a poupança adicional ainda disponível, sem gerar pressão sobre a taxa de juros de longo prazo e, logo, sem gerar efeito *crowding-out* sobre os investimentos privados. Assim, o uso de formas adequadas de financiamento, na sequência proposta por Keynes, permitiria que o orçamento fosse equilibrado ao final do ciclo expansivo ou financiado pela dívida de longo prazo. (CARVALHO, 2008)

Keynes (1980 *apud* TERRA E FERRARI-FILHO, 2014) propõe que, tendo em vista que o Estado atua não só como regulador da demanda agregada, mas também como provedor de serviços públicos, deveriam ser elaborados dois orçamentos públicos, um de gastos correntes e um de gastos de capital. Enquanto o primeiro deveria ser superavitário ou equilibrado constantemente, o segundo poderia variar conforme a economia se distancia do nível de pleno

---

<sup>47</sup> Carvalho (2008) ressalta que, para Keynes, é possível até mesmo que não haja deficits fiscais, caso esses gastos sejam totalmente financiados por impostos. E, mesmo nessa situação, a política fiscal ainda poderia ser eficaz dado os efeitos positivos que o simples anúncio da política poderia ter sobre as expectativas dos empresários, estimulando os investimentos privados e a produção. Contudo, esse seria um caso excepcional, uma situação ideal de funcionamento da política fiscal, de modo que o autor concentra sua teoria no impacto efetivo dos gastos públicos sobre a renda.

emprego, cumprindo sua função anticíclica, com seus deficits devendo ser financiados por superávits no orçamento corrente. Dessa forma, o orçamento de capital é que deveria ser utilizado pelo Estado para compensar as flutuações cíclicas da economia.

Assim, os investimentos públicos teriam um papel crucial na teoria keynesiana, sendo o uso destes o principal instrumento de regulação da demanda agregada. O autor defende “um programa de longo prazo [de investimentos públicos] que seja capaz de reduzir a amplitude potencial de flutuação para limites muito mais estreitos” (KEYNES, 1980, p. 322 *apud* TERRA E FERRARI-FILHO, 2014). Neste sentido, os investimentos públicos deveriam ser utilizados para prevenir grandes flutuações na demanda agregada, e não apenas para socorrer a economia em momentos de crise econômica. Na verdade, a administração do orçamento de capital sugerida por Keynes deveria ser utilizada não só para lidar com situações de insuficiência de demanda agregada, mas também com excessos de demanda agregada, estabilizando os ciclos econômicos. (TERRA E FERRARI-FILHO, 2014)

Cabe ressaltar que, segundo a teoria keynesiana, o equilíbrio fiscal seria mais facilmente obtido por meio da expansão dos gastos, pois o aumento da renda resulta em aumento da receita de impostos, enquanto que, por outro lado, a busca pelo equilíbrio fiscal por meio da austeridade fiscal quando a economia está abaixo do nível de pleno emprego, reduz a renda e a receita de impostos, levando a uma retração ainda maior do nível de atividade econômica. “O único equilíbrio fiscal sustentável é aquele que se atinge quando a economia utiliza plenamente seus recursos”. (CARVALHO, 2008, p. 24)

Para Kalecki (1977), o investimento<sup>48</sup> possui um papel fundamental na determinação do nível de atividade econômica, bem como de suas variações (ciclos e crescimento) ao longo do tempo. Através do efeito multiplicador, esta variável determina o volume geral de gastos (a demanda efetiva) e a renda nacional num dado período. Ademais, somada ao estoque de capital existente, amplia a capacidade produtiva da economia e leva ao crescimento econômico de longo prazo, bem como gera os ciclos econômicos por meio de suas oscilações (do investimento).

Kalecki (1977) considera que o deficit orçamentário e o saldo da balança comercial constituem-se em mercados externos para uma economia capitalista, permitindo um aumento dos lucros dos empresários, além do proporcionado pela própria capacidade dos capitalistas de

---

<sup>48</sup> O investimento, o consumo dos capitalistas, o déficit orçamentário do governo e o saldo de exportações determinam os lucros dos capitalistas, que, por sua vez, determinam a renda nacional. Cabe notar que o consumo dos capitalistas depende dos investimentos realizados nos anos anteriores, logo, de forma dinâmica, o investimento é a variável estratégica. (KALECKI, 1977)

consumo e de investimento. Nesse sentido, apesar de criticar a teoria de Rosa Luxemburgo, concorda com a mesma com relação à inclusão dos gastos públicos como um mercado externo para a produção capitalista. Contudo, questiona o fato de a autora não ter considerado em sua análise a questão da forma de financiamento desses gastos para absorver o excedente da produção<sup>49</sup>.

Diante disso, o autor afirma que se essa despesa do governo for coberta por impostos sobre a classe trabalhadora, não haverá aumento do produto nacional, pois o aumento dos gastos do governo seria compensado por uma redução equivalente no consumo dos trabalhadores. Já se os gastos públicos forem financiados por títulos públicos ou por impostos sobre os lucros, o governo irá utilizar os recursos levantados (créditos internos ou impostos) para comprar o excedente de bens do mercado privado. Nessa situação, ainda que não haja aumento dos lucros dos empresários (no último caso), haverá aumento da demanda efetiva. Ademais, Kalecki (1977) afirma que a tributação do capital seria o melhor meio para estimular os negócios e reduzir o desemprego, pois aumenta o lucro bruto, elevando o estímulo a investir, e ao mesmo tempo, não torna o governo devedor como no caso de um empréstimo.

Por sua vez, o teorema do orçamento equilibrado de Haavelmo (1945), afirma que mesmo que o governo aumente os gastos públicos e a receita tributária no mesmo montante, o resultado será um aumento do nível de atividade econômica. Isto seria possível devido ao multiplicador da tributação ser menor que o multiplicador dos gastos públicos, de modo que o efeito positivo da expansão dos gastos sobre o PIB será maior que o efeito negativo da redução da tributação sobre o PIB. Assim, segundo essa teoria, uma política de gastos financiada completamente por impostos seria capaz de promover a ampliação do produto de uma economia desaquecida.

Lavoie (2014) avalia os argumentos pós-keynesianos contra a teoria das finanças sadias. Contrapondo a visão convencional que prega o equilíbrio orçamentário como objetivo central da gestão fiscal, os teóricos pós-keynesianos defendem que os gastos públicos podem aumentar o produto efetivo e o potencial. Contudo, assim como Keynes, a maior parte dos pós-keynesianos não defende a manutenção de deficits estruturais, mas apenas conjunturais, quando a economia se encontra abaixo do nível de pleno emprego. Para Arestis e Sawyer (2004 apud LAVOIE, 2014), a política fiscal pós-keynesiana se baseia em uma forma da teoria das finanças funcionais, proposta por Lerner (1943), embora não como estritamente descrita pelo mesmo.

---

<sup>49</sup> Vide Kalecki (1977, cap. 2).

Enquanto Keynes (1936) defendia o uso de políticas fiscais anticíclicas como forma de sustentar a demanda agregada, mas se preocupava com o equilíbrio orçamentário no longo prazo, Lerner (1943) estende e radicaliza a abordagem keynesiana, argumentando que não havia dilema entre a expansão de gastos públicos e a sustentabilidade fiscal no longo prazo.

Em sua teoria das finanças funcionais, Lerner (1943 apud LAVOIE, 2014) defende três argumentos principais: 1) o objetivo da política fiscal não deve ser obter certa posição orçamentária (superávit ou deficit), mas sim levar a economia a um nível de emprego compatível com o pleno emprego e sem inflação; 2) não existe restrição de crédito para um governo apoiado por um Banco Central, pois sempre que necessário pode recorrer a este<sup>50</sup>; 3) mesmo se o governo adotar as finanças funcionais e incorrer em deficits fiscais para atingir o pleno emprego, a dívida pública em relação ao PIB não vai aumentar indefinidamente, tendendo para um valor de equilíbrio.

Esse último ponto ocorreria por dois motivos: considerando uma economia fechada, conforme a dívida pública cresce, o pagamento de juros da dívida e a renda do setor privado também cresce, aumentando a proporção de gastos privados em relação à sua renda; e conforme o pagamento de juros cresce, aumenta o pagamento de impostos, aumentando a arrecadação tributária e contribuindo para a redução da razão dívida pública/PIB, até que esta atinja um nível de equilíbrio. Assim, a dívida pública poderia ser sustentável no longo prazo, pelo menos em uma economia fechada<sup>51</sup>. (LAVOIE, 2014)

Diante disso, a utilização da política fiscal ou da política monetária seria preferível de acordo com as condições de endividamento público: quando a relação dívida pública/PIB é baixa, os efeitos negativos da taxa de juros sobre o investimento superam os efeitos positivos do pagamento de juros sobre a demanda agregada; já quando a razão dívida pública/PIB é alta, os efeitos positivos do pagamento de juros sobre a dívida são provavelmente maiores. Nessa última circunstância (razão dívida pública/PIB alta), a política monetária se torna relativamente ineficaz, devido ao efeito negativo de uma redução da taxa de juros sobre o pagamento de juros da dívida e, logo, sobre a renda pessoal disponível. (LAVOIE, 2014)

---

<sup>50</sup> “As long as there exists collaboration between the central bank and the government, and as long as the government does not borrow funds in a foreign currency and is not forced to support the value of its currency on foreign exchange markets, the government cannot ‘run out of money’.” (LAVOIE, 2014, p. 341)

<sup>51</sup> Lavoie (2014) afirma que em uma economia aberta, em que uma parte da dívida pública é detida por estrangeiros, parte dos pagamentos de juros sobre a dívida pública vai para o exterior, não integrando a demanda agregada doméstica. Ademais, a adoção de uma política fiscal visando o pleno emprego pode levar ao surgimento de deficits em transações correntes, principalmente no caso em que outros países estejam praticando políticas de austeridade fiscal. Assim, na prática as decisões de política econômica serão mais complexas do que no caso de uma economia fechada.

Lavoie (2014) defende que as duas primeiras reivindicações de Lerner são relativamente incontroversas, a terceira é mais duvidosa. Segundo Domar (1944 apud LAVOIE, 2014), a condição para que haja sustentabilidade fiscal é que a taxa real de crescimento do PIB seja maior que do que a taxa real de juros sobre a dívida (ou mais precisamente, a taxa real de juros líquida de impostos). Caso contrário, o governo terá que praticar políticas de austeridade fiscal para atingir um maior superavit primário e, assim, manter a dívida pública sustentável.

Embora essa regra faça sentido, Lavoie (2014) afirma que um governo que busca alcançar o pleno emprego por meio da política fiscal terá sua razão dívida pública/PIB convergindo para o equilíbrio no longo prazo mediante uma condição mais fraca. A condição é que a razão entre a propensão a consumir da riqueza e a propensão a poupar da renda atual seja maior que a taxa real de juros líquida de impostos. O autor considera que esta condição dificilmente deixará de ser cumprida, pois a propensão a consumir da riqueza acumulada tende a ser bem menor do que a propensão a poupar da renda atual, de modo que esta razão seria superior à taxa real de juros líquida de impostos.

Assim, sendo essa condição cumprida, a dívida pública em relação ao PIB se estabilizará no longo prazo, independentemente do tamanho da taxa de crescimento da economia – a estratégia das finanças funcionais se mostra viável. Por sua vez, a taxa de crescimento real da economia e a taxa real de juros irão determinar o valor de equilíbrio da razão dívida pública/PIB, isto é, para qual valor esta razão convergirá. Assim, Lavoie (2014) conclui que a terceira reivindicação de Lerner (1943) é válida, sendo provavelmente cumprida, exceto que o Banco Central pratique uma taxa de juros absurdamente alta.

Lavoie (2014) ressalta que esse resultado foi obtido considerando uma abordagem *stock-flow consistent* (SFC), que leva em conta a evolução dinâmica da dívida pública e da geração do pagamento de juros. Nesse tipo de modelo, além do efeito tradicional da taxa real de juros sobre a demanda agregada (por meio do investimento), considera-se também o efeito da taxa de juros sobre o pagamento de juros da dívida e sobre a renda pessoal disponível.

Com relação aos modelos SFC, Godley e Lavoie (2007, p. 13 apud SARQUIS E OREIRO, 2011) afirmam que a característica essencial destes é:

(...) a utilização de um sistema logicamente completo de identidades contábeis que permitam que todos os fluxos tenham uma contrapartida correspondente em termos de variação de estoques e que toda a riqueza existente na economia seja inteiramente alocada entre os diversos agentes e setores da economia em consideração. Essa consistência entre fluxos e estoques garante a existência de uma dinâmica intrínseca ao sistema de tal forma que a economia não pode nunca ser vista como um sistema estático, mas sim como um sistema que evolui ao longo do tempo. (GODLEY E LAVOIE, 2007, p. 13 apud SARQUIS E OREIRO, 2011)



Considerando as medidas de política fiscal contracionista implementadas no Brasil a partir de maio de 2016, Kappes e Milan (2017) analisam quatro regras de política fiscal e suas respostas a choques adversos em um modelo SFC, sendo estas: razão gastos do governo/PIB fixa; meta de razão deficit público/ PIB; meta de razão dívida pública/ PIB; orçamento equilibrado. Os autores concluem que, a priori, regras mais expansionistas (ou menos contracionistas) apresentam maiores taxas de crescimento; existe uma relação entre dívida pública e dívida das empresas, com a dívida pública sendo maior sob a primeira regra (razão gastos do governo/PIB mantida fixa) e menor sob a regra do orçamento equilibrado, e o oposto no caso da dívida das empresas; por último, a melhor regra fiscal para a lucratividade das empresas é a primeira, enquanto para o setor bancário é a regra do orçamento equilibrado.

Aplicando esses resultados ao caso brasileiro, os autores consideram que as medidas de austeridade fiscal aplicadas no Brasil provavelmente terão resultados macroeconômicos pobres, reduzindo a taxa de crescimento de longo prazo da economia, aumentando a capacidade ociosa, estimulando o consumo em detrimento do investimento, e aumentando os lucros dos bancos. Contudo, os autores ressaltam que o modelo apresenta algumas deficiências, o que pode afetar os resultados obtidos.

### 3.2 REVISÃO DE LITERATURA SOBRE A EVOLUÇÃO DA POLÍTICA FISCAL NO BRASIL

A condução da política macroeconômica brasileira passou por diferentes momentos ao longo de sua trajetória recente. Diversos fatores contribuíram para os diferentes resultados fiscais e para as mudanças de postura na condução da política fiscal, dentre estes podem-se destacar: as reformas liberalizantes, a crise de 1998/1999, o acordo com o FMI e a adoção do regime de metas de inflação.

Analisando as contas públicas brasileiras do período de 1991 a 2008<sup>52</sup>, Giambiagi (2008) destaca quatro fases distintas no que se refere aos resultados fiscais primários: 1) de 1990 a 1994, quando os resultados primários foram modestos; 2) de 1995 a 1998, pós-Plano Real, quando os deficits se ampliaram significativamente (com a DLSP passando de 30% para 39% do PIB entre 1994 e 1998); 3) de 1999 a 2002, quando ocorre um forte ajuste fiscal (diante do acordo com o FMI), que foi acompanhado, contudo, de aumento da relação dívida

---

<sup>52</sup> Giambiagi (2008) informa que os valores referentes a 2008 são estimativas feitas pelo autor com base nas tendências e dados disponíveis até meados de 2008.

pública/PIB (para cerca de 51% do PIB em 2002) graças à desvalorização cambial e ao reconhecimento de passivos contingentes; 4) 2003-2007, quando os superávits primários foram ainda maiores, reduzindo o endividamento público (chegando a 41% do PIB em abril de 2007).

O autor destaca, ainda, o aumento da participação do Estado na economia neste último período, bem como o aumento dos gastos públicos (principalmente dos gastos sociais) acompanhado de um aumento quase proporcional das receitas públicas, o que pode caracterizar uma política de gastos financiada por aumento da carga tributária (*spend-and-tax policy*). Assim, Giambiagi (2008) defende que seria necessário um ajuste fiscal que reduzisse gastos correntes, em especial os gastos sociais, permitindo uma redução da carga tributária e um aumento do investimento público.

Em outro artigo, analisando mais detalhadamente a política fiscal do governo FHC, Giambiagi (2002) analisa os principais fatores que contribuíram para a mudança da posição fiscal brasileira entre o primeiro governo FHC (1995-1998) para o segundo (1999-2002), de elevados deficits primários para superávits primários. Neste sentido, destaca como fatores principais para a melhoria dos resultados primários, além das reformas estruturais realizadas, a mudança de postura fiscal das autoridades brasileiras graças ao regime de metas de superavit primário.

Assim, para o autor, a adoção de uma postura de esforço fiscal para reduzir o endividamento público, viabilizada pela crise econômica de 1998/99 e pelo acordo assinado com o FMI, foi um fator fundamental para os melhores resultados fiscais obtidos a partir de 1999. Contudo, o ajuste fiscal teria se dado principalmente via aumento de receitas, tendo sido o gasto público em termos reais pouco afetado. Além disso, ao contrário do que seria esperado, ocorreu um aumento do endividamento público no período, o que Giambiagi (2002) atribui ao reconhecimento de passivos contingentes e ao aumento da dívida pública associada à taxa de câmbio.

Velloso (1999) faz um diagnóstico do problema fiscal brasileiro, buscando explicar os motivos da deterioração fiscal ocorrida entre 1995 e 1998, bem como analisar o ajuste fiscal iniciado em 1999. O autor destaca como principal fator que explica os resultados primários negativos a existência de diversos “orçamentos em aberto”, isto é, orçamentos inflexíveis, que pressionam fortemente os resultados fiscais. Dentre eles, o principal seria o orçamento da Previdência Social, no qual tem um peso significativo as transferências diretas a pessoas físicas, que representam direitos constitucionais adquiridos e, portanto, são difíceis de serem reduzidas ou eliminadas.

No que concerne à política fiscal, Carneiro (2002) analisa os impactos do Plano Real nas contas públicas e na dívida pública. Analisando os efeitos do plano de estabilização sobre as contas públicas, argumenta que os deficits operacionais crescentes de 1995 a 1998, apesar dos resultados primários equilibrados, foram obtidos devido ao aumento da carga de juros, resultante da manutenção da taxa de juros elevada (essencial para a abertura comercial e para o programa de estabilização). Assim, os juros tiveram papel fundamental na formação do deficit operacional entre 1995 e 1998.

O autor considera que a política fiscal foi neutra entre 1994 e 1998, tendo em vista que o governo financiou deficits operacionais por meio da emissão de dívida pública, e, ao mesmo tempo, ampliou gastos correntes financiando-os por meio do aumento da carga tributária. Já de 1999 a 2000, a política fiscal foi contracionista, com aumento dos superávits primários (via aumento da carga tributária e redução das despesas) para compensar a elevação da carga de juros.

No que diz respeito à dívida pública, Carneiro (2002) caracteriza o aumento explosivo da dívida pública pós-implementação do Plano Real em dois momentos: de 1994 a 1997, quando ocorre aumento da dívida interna e redução da dívida externa; e de 1998 a 2000, quando a dívida externa também cresce, devido à redução das reservas internacionais e ao endividamento do governo frente às instituições multilaterais.

Tendo em vista os superávits primários obtidos a partir de 1999, o autor defende que o aumento da dívida pública pós-1988 teve como origem as taxas de juros elevadas e a esterilização da absorção de recursos financeiros do exterior. Assim, o autor discorda da interpretação, como a de Giambiagi (2002), de que o aumento da dívida pública ocorreu devido ao reconhecimento de passivos governamentais, uma vez que consideradas as privatizações, o impacto líquido dos processos patrimoniais sobre a dívida pública se torna negativo, contribuindo para evitar um crescimento explosivo da dívida pública.

Mello e Moccero (2006) avaliam a magnitude do esforço de ajuste fiscal realizado pelo Brasil, principalmente a partir de 1999, buscando distinguir as mudanças de política fiscal decorrentes de ações discricionárias daquelas devidas aos estabilizadores automáticos. Os resultados estimados indicam que as políticas fiscais discricionárias tiveram tendência pró-cíclica em momentos de desaceleração econômica, sinalizando que a condução da política fiscal visou a sustentabilidade da dívida, independentemente da posição da economia no ciclo econômico.

Segundo as estimativas do autor, entre 1997 e 2005, um aumento em 1% na relação dívida pública/PIB esteve associado a uma redução em 0,33% dos gastos do Governo Central

no futuro. Ademais, essa resposta dos gastos ao endividamento público se tornou mais forte após 1999. Desta forma, uma política fiscal expansionista que resulte em um aumento do endividamento público deve levar a uma retração dos gastos no futuro por parte do governo, de modo a manter a razão dívida pública/PIB estável, o que poderia acabar levando à realização de políticas contracionistas mesmo em períodos recessivos. Para mudar esse quadro no futuro, os autores defendem a busca da redução do endividamento público, para eliminar a necessidade de que sejam feitas políticas pró-cíclicas durante períodos de recessão econômica<sup>53</sup>.

Cavalcanti e Silva (2010) analisam empiricamente os efeitos da política fiscal sobre o nível de atividade econômica brasileira entre 1995 e 2008, a partir de um modelo VAR que considera a evolução da dívida pública como restrição na determinação da política fiscal. Os resultados das estimações revelam que a consideração do papel da dívida pública fez diferença na estimação dos efeitos dos choques fiscais sobre o nível de atividade econômica. Ademais, esses efeitos provavelmente são superestimados quando esta restrição não é incluída no modelo. Isso porque o impacto adverso da política fiscal sobre o endividamento público geraria um efeito compensatório (ainda que parcial) por parte do governo no futuro, de modo a estabilizar a razão dívida pública/PIB. Logo, dada a restrição orçamentária intertemporal do governo, os efeitos iniciais de um choque fiscal sobre o PIB seriam atenuados em virtude do efeito sobre a dívida pública.

Os autores concluem também que, no período analisado, o efeito de um choque nos gastos públicos sobre o PIB é positivo no VAR sem a dívida pública e próximo de zero no VAR que inclui a dívida pública como variável exógena (cuja justificativa já foi mencionada anteriormente). Ademais, estimando o VAR que inclui a taxa de juros real como variável endógena, o efeito do choque de gasto sobre o PIB (no VAR que inclui a dívida) é nulo ou negativo no curto prazo, mas positivo a médio prazo (após 12 meses), o que pode indicar a relevância de se incluir essa variável no modelo.

Já no caso de um choque de tributação, um aumento na receita tributária deve ter um efeito negativo sobre o PIB no VAR sem dívida, sendo nulo no VAR que inclui a dívida. A justificativa apresentada por Cavalcanti e Silva (2010) é de que o aumento da receita pública deve resultar em um menor endividamento público, possibilitando um aumento dos gastos

---

<sup>53</sup> É importante notar que a análise realizada pelos autores possui algumas hipóteses implícitas relevantes, dentre elas: supõe que a razão dívida pública/PIB já se encontra num patamar elevado (está no limite); que a causa do aumento do endividamento público foi o déficit primário. Assim, mesmo do ponto de vista ortodoxo, os resultados obtidos devem ser observados com cautela.

públicos, podendo até compensar o efeito negativo do choque de tributação sobre a demanda agregada e sobre o PIB.

Mello (2008) analisa as tendências de *performance* fiscal no Brasil entre 1995 e 2004, estimando funções de reação fiscal para o setor público (consolidado e por esferas do governo) e testando a sustentabilidade da dinâmica da dívida pública brasileira. Os resultados estimados sugerem que todas as esferas do governo reagiram fortemente a mudanças no endividamento público por meio de ajustes em suas metas de superavit primário, com essa reação se tornando mais forte a partir de 1998 – quando foram introduzidas mudanças (reformas) na legislação impondo limites de endividamento para os governos subnacionais.

Ademais, o autor conclui que a trajetória da dívida pública se mostrou sustentável ao longo do período, e que os resultados das funções de reação fiscal do Governo Central indicam que este praticou uma política de gastos financiada por impostos (*spend-and-tax*) com vistas a manter a razão dívida pública/PIB sustentável. Assim, o ajuste fiscal, embora tenha conseguido manter o endividamento público sustentável, foi realizado predominantemente por meio do aumento das receitas e reduzindo investimentos públicos, ao invés de reduzindo gastos correntes, o que levanta questionamentos do autor com relação à qualidade do ajuste fiscal realizado.

Bicalho e Issler (2011) realizaram uma análise econométrica para verificar se os dados fiscais pós-Plano Real condizem com a sustentabilidade da dívida pública. Também observaram em que proporção ocorrem ajustes futuros nos gastos e impostos como resposta a choques fiscais correntes, para manter a sustentabilidade da dívida pública. Os resultados da análise de cointegração para o período de 1997 a 2008 mostram que a trajetória foi sustentável.

Ademais, os gastos foram fracamente exógenos a longo prazo, mostrando que o governo aumentou a carga tributária para garantir a sustentabilidade da dívida pública, com os choques fiscais sendo financiados via aumento de impostos. Os resultados estimados indicam que um choque de gastos correntes é compensado por um aumento em cerca de 37% do valor presente dos impostos futuros e redução em 62% do valor presente dos gastos futuros.

Os autores argumentam que a política fiscal praticada pelo governo a partir do Plano Real, embora capaz de manter a sustentabilidade da dívida pública, foi prejudicial ao crescimento de longo prazo da economia brasileira. Isto por causa do impacto negativo do aumento da carga tributária sobre as decisões de investimento e sobre a capacidade produtiva do país. Assim, Bicalho e Issler (2011) defendem que a manutenção de superavits primários é importante para a sustentabilidade da dívida pública, bem como que sua composição entre gastos e receitas tem impactos diferenciados sobre o crescimento econômico de longo prazo.

Pires (2014) analisa o comportamento do multiplicador fiscal entre 1996 e 2012, avaliando a relação entre o multiplicador fiscal e os ciclos econômicos no Brasil. Considerando o modelo que permite que os multiplicadores fiscais variem conforme o ciclo, os resultados indicam que o multiplicador de investimento público é robusto (maior que um) e o multiplicador da carga tributária é negativo, conforme esperado. Já o multiplicador do consumo do governo não é significativo. Além disso, os multiplicadores apresentam comportamento diferenciado de acordo com o ciclo econômico, sendo maiores em períodos de menor volatilidade.

Orair (2016) analisa a trajetória dos investimentos públicos no Brasil, buscando averiguar sua relação com o regime fiscal e a orientação da política fiscal. O autor destaca que o regime fiscal atual, baseado em metas de superavit primário, torna os investimentos públicos mais vulneráveis e com tendência pró-cíclica, tendo em vista que estes são os primeiros a serem reduzidos quando ocorrem ajustes fiscais e geralmente aumentam em períodos de crescimento econômico (quando as receitas estão aumentando). Assim, o regime fiscal em vigor reduz o espaço para ajustes a choques fiscais e estimula a alteração da composição dos gastos públicos a favor dos gastos de consumo e em detrimento aos investimentos.

Ademais, Orair (2016) caracteriza a orientação da política fiscal subdividindo-a em alguns períodos: de 1999 a 2005, uma fase contracionista, na qual a taxa de investimentos públicos apresentou uma tendência decrescente; de 2006 a 2014, uma fase expansionista, sendo no período 2006-2010 dominada pelo crescimento dos investimentos públicos (taxa de investimentos públicos com tendência crescente), e em 2011-2014 liderada pelo crescimento do consumo do governo e das desonerações tributárias (taxa de investimentos públicos com tendência decrescente). A partir de 2015 há uma nova fase contracionista, quando se inicia o ajuste fiscal e ocorre o aprofundamento da queda da taxa de crescimento dos investimentos públicos, revertendo quase totalmente o avanço obtido no período 2006-2010.

O autor aponta a flexibilização das restrições orçamentárias aos investimentos públicos (inserção de instrumentos no regime de metas fiscais para gerar espaço fiscal) como fator primordial para o crescimento destes entre 2005 e 2010, com o retorno da rigidez orçamentária no período 2011-2014. Diante disso, Orair (2016) propõe:

“(...) estabelecer mecanismos mais explícitos que assegurem tratamento fiscal diferenciado aos investimentos públicos, seja pela constituição de um orçamento de capital em separado, ao menos para uma carteira de projetos prioritários, seja pela exclusão desses investimentos dos limites de crescimento do gasto público. (...) O aspecto crucial aqui é que a avaliação de alternativas de estratégias fiscais deve considerar de maneira mais explícita a composição da política fiscal e as repercussões dos investimentos públicos, no curto e no médio prazo, sobre o crescimento econômico e sobre a própria sustentabilidade fiscal.” (ORAIR, p. 30, 2016)

Assim, Orair (2016) considera o investimento público um relevante instrumento de redução da vulnerabilidade da economia e de promoção do crescimento econômico. É, portanto, importante criar mecanismos que melhorem a composição da política fiscal e diminuam o caráter pró-cíclico dos investimentos públicos.

Com relação ao primeiro governo Lula, Giambiagi (2006) argumenta que este manteve a lógica da política econômica do governo anterior, firmando o compromisso de manutenção do tripé superavit primário, metas de inflação e câmbio flutuante. Diante disso, entre 2003 e 2006 houve um aumento do superavit primário do Governo Central, com aumento da razão receita/PIB e da razão gasto/PIB, com relação ao período anterior. Além disso, destaca-se um peso importante da taxa de juros sobre a despesa de juros e, assim, sobre a NFSP.

Na avaliação geral do período, o autor considera que houve uma expansão simultânea dos gastos e das receitas, com a política de gastos sendo financiada por impostos. Ademais, os gastos sociais (principalmente previdenciários e assistenciais) foram os gastos que mais aumentaram no período, sendo, segundo o autor, o maior problema fiscal brasileiro, de modo que não seria possível uma retração dos gastos totais sem impor um limite ao crescimento dos gastos sociais.

Cunha, Prates e Ferrari-Filho (2011) destacam que as políticas econômicas praticadas entre 2003 e 2006 se caracterizaram por seguir o tripé macroeconômico, isto é, o regime de metas de inflação, meta de superavit primário e taxa de câmbio flexível. Contudo, consideram que a partir de 2007 há uma mudança de orientação das políticas econômicas adotadas no governo Lula, onde, apesar da política monetária ainda ter como objetivo atingir a meta de inflação, a política fiscal foi flexibilizada com vistas a dar suporte à implementação do Plano de Aceleração do Crescimento (PAC).

Lara, Rodrigues e Bastos (2015) analisaram a política fiscal durante o governo do Partido dos Trabalhadores (PT) entre 2003 e 2012 e afirmam que, apesar de duramente criticado pelo PT, o tripé econômico continuou a ser usado durante seu governo, com a política fiscal tendo como objetivo principal a meta de superavit primário. Os autores demonstram que este não é um bom indicador para análise do impacto da política fiscal sobre a demanda ou sobre a inflação.

Diante disso, estimam um indicador de impacto fiscal, considerando o efeito multiplicador da renda. Através deste indicador, observam que a política fiscal praticada no período foi expansionista, contribuindo positivamente para o crescimento da demanda agregada, com exceção de 2006 e 2009. Além disso, os autores observam que não houve uma

relação clara entre superavit primário e juros da dívida no período, tendo em vista que o superavit primário obtido foi superior ao necessário para manter a razão dívida/PIB estável.

Medeiros (2015) analisa as trajetórias de crescimento dos países antes da grande crise de 2008 e a relação entre crescimento, estrutura econômica e distribuição de renda. O autor afirma que enquanto alguns países adotaram uma estratégia de crescimento liderado pelas exportações, outros países, como o Brasil, tiveram seu crescimento liderado pelo mercado interno, a saber, pelos salários. Assim, nesses últimos, houve uma combinação entre crescimento econômico e distribuição de renda. Contudo, Medeiros (2015) destaca que a sustentabilidade dessa trajetória de crescimento baseada na expansão dos salários requer estratégias que visem o aumento da produtividade do trabalho. Nesse sentido:

Experiências do país e de economias em desenvolvimento convergem para o reconhecimento da importância dos investimentos públicos em infraestrutura e serviços e no uso do poder de compra do governo em atividades com potencial, tanto sobre as exportações, quanto sobre a substituição de importações. Destacou-se a importância das políticas de investimento, visando o aumento de produtividade dos bens-salários (e maior acesso aos bens públicos), viabilizando elevação do salário real sem uma pressão excessiva dos custos do trabalho. O aumento na produtividade destes bens significa aumento da competitividade externa sem os efeitos recessivos das desvalorizações do câmbio. (MEDEIROS, 2015, p. 169)

Assim, pode-se notar que, para Medeiros (2015), o investimento tem impactos positivos pelo lado da demanda, mas também pelo lado da oferta, gerando redução dos custos de produção e, assim, aumentando a produtividade do trabalho, o que possibilitaria o aumento do salário real. Dessa forma, percebe-se que a composição dos gastos do governo tem importância, tendo em vista as consequências positivas do investimento sobre a oferta e, logo, sobre o crescimento econômico de longo prazo.

Serrano e Summa (2015) demonstram que o crescimento da economia brasileira entre 2004 e 2010 se deveu tanto às condições externas favoráveis quanto a fatores internos, dentre os quais se destacam 3 fatores: 1) o aumento do consumo das famílias decorrente do crédito imobiliário, da criação de empregos formais, da política de valorização do salário real e das transferências do setor público para as famílias; 2) a política fiscal expansionista<sup>54</sup>, decorrente do aumento das receitas fiscais viabilizado pelos fatores anteriores e pelo aumento do preço das *commodities* e dos ativos financeiros, mas sem abandonar as metas de superavit primário; 3) o

---

<sup>54</sup> “Isso incluiu aumentos substanciais do valor real do salário mínimo (e transferências de pensões conectadas ao nível do salário mínimo), a retomada do rápido crescimento de investimento por empresas estatais e pelo governo e maior crescimento do consumo do governo (incluindo por meio de salários aumentados dos funcionários públicos)”. (SERRANO E SUMMA, 2015, p. 14)



aumento do investimento não residencial privado, aumentando a capacidade produtiva do setor privado.

Ferraz (2013) argumenta que o padrão de crescimento estabelecido a partir de 2004 influenciou positivamente na reação da economia brasileira à crise de 2008, com maior distribuição de renda e reforço de políticas sociais, e, ainda, a situação externa favorável da economia brasileira, com elevado nível de reservas cambiais e com a dívida pública vinculada ao real. Assim, o padrão dos gastos públicos, tanto pré-crise quanto durante a crise, contribuiu para amortecer os impactos da crise.

Com relação às medidas implementadas pelo governo brasileiro como reação à crise internacional de 2008, a implementação de políticas anticíclicas foi mais forte nesse período, movimento esse que seguiu o padrão de resposta dos países desenvolvidos. Apesar disso, existem controvérsias sobre o real papel desempenhado pela política fiscal no período e se a condução dessa poderia de fato ser considerada uma aplicação de política keynesiana.

Neste sentido, Cunha, Prates e Ferrari-Filho (2011) defendem que apesar de as políticas econômicas implementadas no Brasil em resposta à crise de 2008 parecerem políticas de cunho keynesiano, de fato não pode se argumentar que estas foram, pois apesar das políticas anticíclicas adotadas, a política econômica brasileira continuou a ser guiada com base no tripé macroeconômico, com foco no atingimento da meta de inflação, meta de superavit primário e câmbio apreciado. Além disso, os autores defendem que a política fiscal implementada durante a crise foi limitada (pacote de estímulo fiscal pequeno, aproximadamente US\$ 20,4 bilhões de dólares ou 1,2% do PIB em 2009), sendo a política creditícia e a monetária as principais responsáveis pela retomada do crescimento econômico no período.

Afonso (2012) concorda com esse diagnóstico, defendendo que, por um lado, a interrupção do crédito internacional, e, por conseguinte, do crédito interno, foi o canal de transmissão da crise internacional de 2008 para o Brasil; e, por outro lado, que o crédito teve papel fundamental na superação da crise. Neste quesito, a atuação dos bancos públicos (em especial o BNDES) foi decisiva, exercendo forte papel contra cíclico, o que foi possível principalmente graças à concessão de créditos extraordinários do Tesouro aos bancos oficiais do governo.

Assim, a expansão do crédito se deu à custa do endividamento público, de forma que se estabeleceu um vínculo entre política creditícia e fiscal. Ademais, a política fiscal expansionista propriamente dita foi reduzida, tendo pouco impacto na recuperação do consumo e da economia, segundo estimativas das regressões realizadas pelo autor.

Ferraz (2013) analisa os efeitos da crise internacional sobre a economia brasileira e a eficácia das políticas econômicas adotadas pelo governo para reagir aos efeitos da crise. Defende que a política fiscal teve sucesso em estimular a demanda agregada, gerando efeitos anticíclicos relevantes, o que somado às outras políticas, proporcionou uma rápida reação do nível de atividade econômica e do emprego.

O autor destaca, também, o papel central do sistema financeiro público, principalmente do BNDES, no processo de redução dos impactos da crise e na rápida recuperação da economia brasileira. O autor ressalta a importância dos empréstimos do Tesouro Nacional ao BNDES como fonte principal para sustentação da política de financiamento de longo prazo do banco durante a crise.

Além disso, o mesmo argumenta que, apesar do sucesso das políticas anticíclicas adotadas e da rápida recuperação da economia, estas políticas não foram capazes de resolver problemas estruturais da economia brasileira “tais como a inserção pouco dinâmica no comércio internacional e redução relativa, ainda moderada, do papel da indústria no conjunto da economia” (FERRAZ, 2013, p. 100).

Para Holland e Mori (2010), diferente das economias centrais, a economia brasileira possuía ampla margem para uso das políticas monetária e fiscal, dadas as elevadas taxas de juros no Brasil. Assim, estas políticas, somadas à atuação dos bancos públicos na oferta de crédito, foram usadas para estimular a demanda agregada e combater a recessão. Apesar disso, os autores ressaltam diferenças no tempo de resposta à crise, tendo o governo brasileiro demorado a reagir à crise, inclusive praticando uma política monetária contracionista entre abril e setembro de 2008 (aumento da taxa Selic de 11,25% para 13,75% a.a.).

Barbosa (2010) apresenta as principais políticas anticíclicas implementadas para enfrentar a crise mundial de 2008, dividindo-as em três grupos: ações pré-crise, adotadas principalmente a partir de 2006; ações temporárias adotadas durante a crise; e ações estruturais que permaneceram após a crise. O autor considera que as políticas anticíclicas foram bem-sucedidas em lidar com a crise, bem como reforça a importância de uma situação fiscal estável e reservas internacionais abundantes para facilitar a implementação de tais políticas.

Moreira e Soares (2010) analisam o impacto da crise de 2008 na economia brasileira e as principais medidas anticíclicas adotadas, bem como sua eficácia. Defendem a hipótese de que a política creditícia e a política monetária expansionistas foram, respectivamente, as principais determinantes para estimular o consumo e o produto. Por outro lado, avaliam que a política fiscal, principalmente via redução de impostos, foi ineficaz para estimular a demanda agregada, representando, ainda, um elevado custo associado ao aumento da dívida pública.

Outrossim, cabe ressaltar que, segundo as estimativas dos autores, os investimentos não foram sensíveis às políticas anticíclicas adotadas, tendo em vista o alto grau de incerteza e as expectativas negativas sobre a economia durante a crise.

Sena (2016), por sua vez, questiona a interpretação tradicional acerca da pouca relevância da política fiscal na reversão da crise de 2008. Para isso utiliza a tese de Serrano e Summa (2015) de que a ampliação da renda pessoal disponível entre 2004 e 2010, proveniente da política fiscal, estimulou o consumo e contribuiu para o bom desempenho da política de crédito no período. Assim, a autora defende que a política fiscal teve um papel relevante no combate à crise, pois ajudou a sustentar a política de crédito, exercendo um efeito de complementaridade com relação à política creditícia.

Werneck (2010) analisa as causas e a extensão da “deterioração do regime fiscal” a partir da metade final do segundo mandato Lula. Considera que o efeito mais grave da crise econômica mundial de 2008 foi a mudança de postura do governo com relação ao regime fiscal, com o afrouxamento das restrições orçamentárias resultando em deterioração das finanças públicas, diante do aumento do crescimento dos gastos primários e do menor compromisso do governo com relação ao cumprimento das metas fiscais.

Para o autor, a crise foi apenas um pretexto utilizado pelo governo brasileiro para a mudança na condução da política fiscal, e que esta mudança estaria gerando a reversão de avanços institucionais importantes implementados (como a Lei de Responsabilidade Fiscal e a separação entre as contas do setor público não-financeiro e financeiro).

Arestis, Baltar e Prates (2015) analisaram os motivos da desaceleração do crescimento da economia brasileira após a crise financeira internacional de 2008. A hipótese principal defendida por estes é que, entre 2004 e 2008, as políticas de distribuição de renda e o aumento do crédito foram fundamentais para estímulo ao consumo, afetando o investimento induzido. Assim, esse período foi caracterizado por um ciclo de consumo estimulado pela política fiscal e de crédito praticadas.

Contudo, a crise econômica de 2008 teve impactos negativos sobre as decisões de investimento, interrompendo o ciclo de crescimento sustentado pelo consumo. Diante disso, os autores ressaltam que as políticas anticíclicas praticadas pelo governo brasileiro foram capazes de sustentar o consumo temporariamente, mas o alto grau de incerteza decorrente da crise teve impactos negativos sobre o investimento e reduziu a taxa de crescimento do consumo depois de 2010.

Paula, Modenesi e Pires (2015) buscam explicar os motivos da desaceleração da economia brasileira após 2010. Para isso, eles fazem um comparativo entre as políticas

anticíclicas implementadas nas crises de 2008 e de 2011. Argumentam que, diferentemente do que ocorreu na crise de 2008, as políticas anticíclicas implementadas em 2011-2012, para combater a crise da Zona do Euro, se caracterizaram por uma falta de coordenação entre estas. Enquanto, por um lado, a política monetária e a cambial foram utilizadas de forma contracíclica, a política fiscal foi contracionista, indo no sentido contrário às políticas anteriormente citadas.

A ideia era de que as políticas de austeridade fiscal iriam abrir espaço para a redução da taxa de juros, impulsionando a demanda agregada. Dessa forma, estas políticas não se caracterizaram como keynesianas, tendo em vista a falta de coordenação entre as políticas econômicas. Para os autores, essa falta de coordenação seria a responsável pela diferente *performance* das políticas anticíclicas nas duas crises, com a desaceleração econômica do Brasil após 2010.

No mesmo sentido, Serrano e Summa (2015) defendem que a desaceleração econômica ocorrida entre 2011 e 2014 foi proveniente da redução da demanda doméstica, resultante das políticas contracionistas adotadas pelo governo brasileiro. Assim, não teria sido a mudança na restrição externa a causadora da crise no Brasil, mas sim a mudança de orientação das políticas econômicas a partir de 2010 que aprofundou a crise econômica.

Segundo os autores, os argumentos utilizados para a decisão do governo era de que o ajuste fiscal seria necessário para permitir a redução da taxa de juros no futuro, impulsionando o investimento privado e, assim, a demanda agregada. Ao contrário da hipótese levantada, o resultado das políticas contracionistas foi a retração da demanda agregada, inclusive do investimento privado, apesar das desonerações tributárias e das parcerias público-privadas.

Assim, para estes autores, a desaceleração da produção industrial brasileira desde 2011 não teria sido causada por um processo de desindustrialização relacionado à sobrevalorização da taxa de câmbio real, mas sim pela redução da taxa de crescimento do investimento (privado e público) decorrente da política contracionista adotada pelo governo.

Oreiro (2015) discorda da interpretação keynesiana de que a desaceleração econômica entre 2011 e 2014 foi decorrente da insuficiência de demanda agregada, de que a política fiscal deveria ser flexibilizada e a taxa de juros reduzida no combate à crise, deixando o ajuste macroeconômico para depois da recuperação da economia. Para o autor, a redução do crescimento da economia brasileira decorre da queda do crescimento da produtividade do trabalho, sendo este diretamente relacionado ao dinamismo da indústria de transformação.

Assim, argumenta que a estagnação da produção da indústria de transformação e a redução de sua participação no PIB (a chamada desindustrialização) seria o principal motivo causador da crise econômica, o qual provém não de uma insuficiência de demanda efetiva, mas

de uma perda de competitividade da indústria ocasionada pela taxa de câmbio sobrevalorizada e pela taxa de crescimento dos salários<sup>55</sup> maior do que a da produtividade do trabalho.

Diante disso, Oreiro (2015) propõe como solução para a recuperação do dinamismo da indústria de transformação uma forte desvalorização cambial, o que exigiria um ajuste fiscal – composto por um aumento de impostos e por uma redução do ritmo de crescimento dos gastos correntes do governo – para conter o crescimento da taxa de inflação e, assim, possibilitar, de fato, a desvalorização da taxa de câmbio real. Assim, o diagnóstico e o remédio proposto por este autor apontam em direções diferentes da interpretação keynesiana.

Nassif (2017) discute a situação econômica brasileira entre 2014 e 2017, buscando identificar as causas da recessão econômica a partir de 2014. O mesmo expõe os principais fatores apresentados tanto pela teoria ortodoxa quanto heterodoxa, e conclui que, embora a crise esteja associada a fatores estruturais e de curto prazo, a principal causa estrutural está ligada ao fenômeno da desindustrialização prematura da economia brasileira, que se acelerou após o governo Lula.

Com relação às causas de curto prazo, o autor considera que o governo Dilma cometeu diversos erros na tentativa de retomar o crescimento econômico após 2010, sendo algumas medidas ineficazes, dentre elas: o uso de instrumentos de estímulo à demanda agregada e à oferta agregada que tiveram pouco impacto sobre o investimento privado; o aumento da taxa de inflação causado pela correção de preços congelados e pela depreciação do câmbio real; e a prática de uma política monetária contracionista entre 2014 e 2016. Ademais, a partir de meados de 2016, no governo Temer, ocorreu um aprofundamento das políticas contracionistas.

Nassif (2017) concorda com a necessidade de um ajuste fiscal de longo prazo, contudo critica a forma do ajuste realizado, defendendo que o mesmo deveria ser focado na redução de despesas correntes, permitindo o aumento dos investimentos públicos para reativar a demanda agregada.

Outro ponto interessante do debate sobre política fiscal refere-se à questão da dominância fiscal ou monetária. Tanner e Ramos (2002) buscaram verificar empiricamente a presença de um regime de dominância monetária e/ou fiscal no Brasil entre 1991 e 2000. O autor defende que o regime de dominância monetária é necessário para que a condução de uma política monetária independente. Deste modo, a política fiscal deve ser conduzida por meio do ajuste do superavit primário, visando limitar o crescimento da razão dívida/PIB. Caso contrário,

---

<sup>55</sup> O autor não deixa claro no texto se se trata da taxa de crescimento dos salários reais ou nominais.

o governo teria que elevar a taxa de juros para conseguir financiar a dívida crescente, com a política monetária tornando-se dominada pela política fiscal.

As evidências encontradas pelos autores sugerem a presença de um regime de dominância monetária no Brasil entre 1995 e 1997, não sendo encontradas evidências suficientes nos demais anos analisados. O autor afirma que após 1999, apesar dos crescentes superávits primários, não se pode caracterizar claramente um regime de dominância monetária, tendo em vista que o ajuste necessário seria maior do que o efetivamente realizado.

Blanchard (2004) analisa a questão da dominância monetária e da dominância fiscal no período de 2002 a 2003. Os resultados estimados sugerem que a economia brasileira esteve em um regime de dominância fiscal em meados de 2002, diante da apreensão gerada devido ao aumento das chances de eleição do então candidato a presidente Luiz Inácio Lula da Silva, que levou a um aumento do risco-país, gerando depreciação cambial e aumento da taxa de inflação. Contudo, essa situação foi revertida em 2003, quando o governo se comprometeu a cumprir uma maior meta de superavit primário. Deu início ainda à reforma previdenciária, o que sinalizou para o mercado financeiro a continuidade do regime fiscal em vigor, o que reduziu o risco-país, gerou apreciação cambial e reduziu a taxa de inflação.

Assim, o autor considera que a decisão do Banco Central – de não aumentar a taxa de juros real até o início de 2003 – foi correta, pois em um ambiente de dominância fiscal, o uso da política monetária para reduzir o crescimento da inflação teria tido o efeito inverso, dado o efeito da taxa de juros real sobre os juros da dívida e, logo, sobre o risco de crédito da dívida pública quando o endividamento público está alto.

Dessa forma, para Blanchard (2004), o efeito tradicional da taxa de juros real sobre a taxa de câmbio e a taxa de inflação (aumento da taxa de juros real torna os títulos da dívida pública mais atrativos, levando a uma apreciação da taxa de câmbio real e reduzindo a taxa de inflação), pode ser revertido quando a razão dívida/PIB está alta (aumento da taxa de juros real leva a um aumento do risco da dívida, reduzindo a atratividade dos títulos da dívida pública, depreciando a taxa de câmbio real e, assim, aumentando a taxa de inflação).

Utilizando o mesmo argumento anterior, Favero e Giavazzi (2004) buscam explicar, a partir da experiência brasileira, como o risco-país é o fator principal que pode levar o Banco Central, em um regime de metas de inflação, a perder o controle da inflação, passando para um regime de dominância fiscal. Assim, a condução de uma política fiscal insustentável pode reduzir a eficácia da política monetária, fazendo com que a taxa de juros tenha efeitos perversos sobre a dívida pública.

Isso porque o aumento da taxa de juros (por meio do impacto sobre o risco-país e a taxa de câmbio) levaria a um aumento da taxa de inflação, fazendo com que o Banco Central aumentasse novamente taxa de juros, elevando ainda mais o custo da dívida, gerando um círculo vicioso no qual o impacto da restrição fiscal sobre a eficácia da política monetária se torna cada vez maior.

Diante disso, os autores defendem a que a efetividade da política monetária e do regime de metas de inflação depende fortemente do regime de política fiscal praticado pelo governo. Ademais, assim como Blanchard (2004), identificam que a economia brasileira esteve sob um regime de dominância fiscal em 2002, com esse problema sendo corrigido em 2003.

## 4 METODOLOGIA

O resultado fiscal efetivo (ou Necessidade de Financiamento do Setor Público, NFSP) é frequentemente utilizado para analisar o desempenho da política fiscal praticada pelo governo em determinado período. Contudo, como será elucidado ao longo desse capítulo, para entender o comportamento da política fiscal discricionária faz-se necessário levar em conta o resultado fiscal estrutural (ou ciclicamente ajustado), e não o resultado efetivo.

Dessa forma, a análise da orientação da política fiscal discricionária ao longo do período (1995-2017), necessária para cumprimento dos objetivos do presente trabalho, será realizada por meio do cálculo do resultado fiscal estrutural<sup>56</sup>. Diante disso, para melhor entendimento do exercício a ser realizado, esse capítulo se divide em duas subseções: na primeira será feita uma descrição da base de dados; na segunda será feita uma breve apresentação dos principais conceitos relacionados ao orçamento estrutural, bem como a metodologia adotada para o cálculo do deficit estrutural.

### 4.1 DESCRIÇÃO DA BASE DE DADOS

Os dados utilizados para o cálculo das elasticidades, do PIB médio e do orçamento estrutural nominal e primário, serão descritos a seguir:

- Grau de utilização da capacidade produtiva trimestral (NUCI): Foi utilizada a série disponibilizada pela Fundação Getúlio Vargas (FGV, 2018). Cabe ressaltar que a série possui periodicidade trimestral até outubro de 2005 e mensal a partir desse mês. Para informações da metodologia de compatibilização da série, vide Apêndice B.
- PIB efetivo trimestral real: A série do PIB trimestral a preços correntes (R\$ milhões) foi transformada em preços constantes de 2017 (R\$ milhões) por meio da taxa de variação real do PIB a preços de mercado<sup>57</sup>. Ambas as séries foram disponibilizadas pelo IPEADATA (2018).
- Carga tributária bruta (CTB) efetiva: Tendo em vista que não existe uma série oficial da CTB do governo geral em periodicidade trimestral, serão feitas estimativas trimestrais da CTB a partir dos dados de Orair *et al.* (2013) e de Santos, Silva e Ribeiro (2010).

---

<sup>56</sup> A série do resultado fiscal estrutural e os indicadores calculados no presente capítulo serão utilizados para estimar, no último capítulo desse trabalho, os efeitos da política discricionária sobre o crescimento econômico.

<sup>57</sup> Ambas as séries com referência 2010.



Para detalhes sobre a metodologia para obtenção da carga tributária efetiva trimestral estimada, vide Apêndice C.

- Número de beneficiários e gastos com seguro desemprego formal<sup>58</sup>: Ambas as séries são disponibilizada pelo Ministério do Trabalho (2018). Os dados têm periodicidade anual até 1999 e mensal de 2000 a 2017. A metodologia de trimestralização das séries está descrita no Apêndice D.
- Gasto público total efetivo: Calculado pela soma da Necessidade de Financiamento do Setor Público consolidado (NFSP nominal) trimestral estimada<sup>59</sup> (% PIB) com a CTB efetiva trimestral estimada (% PIB). Depois, multiplica-se esse resultado pelo PIB constante (R\$ milhões de 2017) para obter o gasto público total efetivo (R\$ milhões de 2017).
- Juros nominais: A série de juros nominais do setor público consolidado sem desvalorização cambial é disponibilizada a partir de dezembro de 2001, com periodicidade mensal, pelo BACEN (2018). Já para o período anterior, a série disponibilizada pelo BACEN (2018) é a dos juros nominais do setor público com desvalorização cambial. Assim, foi necessário fazer um procedimento de homogeneização dos dados, os quais estão descritos no Apêndice F.

## 4.2 METODOLOGIA DE CÁLCULO DO DEFICIT ESTRUTURAL

O resultado orçamentário do governo depende de suas receitas e gastos. Do lado da receita, embora o governo possa decidir acerca da alíquota tributária, a arrecadação tributária depende também do nível de atividade econômica (isto é, do ciclo econômico). Diante disso, um aumento do PIB contribui para um aumento das suas receitas, e vice-versa.

Do lado dos gastos públicos, é importante notar que estes dependem não somente das decisões de política fiscal discricionária, pois existem certos tipos de gastos que variam

---

<sup>58</sup> Além do seguro desemprego formal, existem outras modalidades como: bolsa-qualificação, empregado doméstico, pescador artesanal, trabalhador resgatado. Contudo, será considerado apenas o seguro desemprego formal, pois considera-se que este representa um componente cíclico. Já o seguro desemprego do trabalhador doméstico, embora possivelmente apresente um comportamento cíclico, não foi incluído no presente trabalho, tendo em vista que o pagamento de seguro desemprego para trabalhadores desse segmento só entrou em vigor a partir de outubro de 2015, com a aprovação da Lei complementar nº 150/2015, que regulamentou a Emenda Constitucional nº 72/2013.

<sup>59</sup> A NFSP nominal sem desvalorização cambial (com periodicidade mensal), só tem disponibilidade a partir de dezembro de 2001. Assim, foi preciso realizar uma compatibilização (vide Apêndice E) entre essa série e a série da NFSP nominal com desvalorização cambial (com periodicidade mensal), disponível para o período até novembro de 2001. Ambas as séries são produzidas pelo BACEN (2018).

automaticamente de acordo com o nível de atividade econômica. Esse é o caso dos gastos com seguro desemprego<sup>60</sup>, os quais são inversamente relacionados ao PIB. Assim, quando o PIB cresce, a taxa de desemprego cai e, logo, os gastos com pagamento de seguro desemprego caem; e vice-versa.

Dessa forma, o ciclo econômico (expansão ou recessão) afeta o resultado orçamentário do setor público, de modo que um déficit ou um superavit fiscal efetivo podem não resultar necessariamente de uma decisão de política fiscal, mas de uma mudança nas variáveis fiscais cíclicas, conhecidas como estabilizadores automáticos. Assim, conclui-se que o resultado orçamentário efetivo depende não só política fiscal discricionária, mas também do impacto dos estabilizadores fiscais automáticos.

Carlin e Soskice (2014) ressaltam que os estabilizadores automáticos atenuam o impacto de eventuais choques fiscais sobre a economia<sup>61</sup>. Devido à presença desses mecanismos na estrutura fiscal, o resultado orçamentário aumenta (se torna mais superavitário ou menos deficitário) ou cai (se torna menos superavitário ou mais deficitário) automaticamente quando a atividade econômica cresce ou cai abaixo do seu nível tendencial, respectivamente. Assim, os estabilizadores fiscais automáticos constituem-se em um componente cíclico do orçamento, o qual afeta o resultado fiscal efetivo em cada período.

Nesse sentido, o orçamento estrutural (ou orçamento ciclicamente ajustado) consiste no resultado orçamentário que ocorreria caso a economia estivesse sempre operando ao produto de equilíbrio, isto é, o resultado orçamentário que ocorreria sem a ação dos estabilizadores automáticos (CARLIN E SOSKICE, 2014). Através do resultado orçamentário estrutural é possível saber de fato quando a política fiscal praticada pelo governo é expansionista ou contracionista (isto é, o impulso fiscal discricionário<sup>62</sup>), pois se exclui do resultado orçamentário efetivo a parte correspondente ao impacto fiscal dos estabilizadores automáticos.

---

<sup>60</sup> Além dos gastos com seguro desemprego, existem outros tipos de gastos que podem ser cíclicos, como os gastos com programas sociais, dentre outros que tenham esse caráter de funcionamento automático relacionado ao ciclo. Em futuros trabalhos, pretende-se estimar o impacto de outros programas sociais, como o Bolsa Família, a fim de avaliar sua relevância como estabilizador fiscal automático na economia brasileira.

<sup>61</sup> Isso acontece porque como os estabilizadores automáticos funcionam de forma contracíclica, quando a economia está em recessão (produto efetivo menor que o produto de equilíbrio), o impacto fiscal dos estabilizadores fiscais é negativo, pressionando a um aumento do déficit efetivo (ou redução do superavit efetivo); analogamente, o impacto fiscal dos estabilizadores automáticos é positivo, quando a economia está em expansão (acima do produto de equilíbrio), pressionando a uma redução do déficit efetivo (ou aumento do superavit efetivo).

<sup>62</sup> O impulso fiscal discricionário equivale ao déficit estrutural. Seu conceito relaciona-se à ideia de que quando há um déficit estrutural, a política fiscal está promovendo um impulso positivo sobre a demanda agregada e a economia, isto é, está em operação uma política fiscal discricionária expansionista (impulso fiscal positivo); e o contrário, no caso de um impulso fiscal negativo.

Carlin e Soskice (2014, p. 514) definem o deficit fiscal estrutural (ou ciclicamente ajustado) como se vê na equação 1:

$$[(G_{Y_e} - T_{Y_e}) = (G_{Y_t} - T_{Y_t}) - a(Y_e - Y_t)] \quad (1)$$

Onde:  $G_{Y_t}$  é o gasto público efetivo;  $T_{Y_t}$  é a carga tributária bruta efetiva;  $G_{Y_e}$  é o gasto público estrutural;  $T_{Y_e}$  é a carga tributária bruta estrutural;  $a$  é o parâmetro que mede a sensibilidade dos estabilizadores automáticos ao hiato do produto;  $Y_e$  é o produto de equilíbrio;  $Y_t$  é o produto efetivo.

Da equação 1, tem-se que o termo do lado esquerdo da equação consiste no deficit estrutural (impulso fiscal discricionário); o primeiro termo do lado direito da equação é o deficit efetivo; e o segundo termo do lado direito consiste no impacto fiscal dos estabilizadores automáticos.

Diante dos conceitos apresentados, percebe-se que observar puramente o resultado fiscal efetivo é insuficiente para analisar corretamente o comportamento da política fiscal discricionária, tendo em vista que parte do resultado fiscal efetivo não está sob controle direto do governo, devendo-se a movimentos automáticos dos componentes fiscais cíclicos.

Assim, é necessário realizar a decomposição do orçamento efetivo em seus dois componentes (orçamento estrutural e impacto fiscal dos estabilizadores automáticos), para que, a partir do resultado fiscal estrutural, seja possível analisar qual foi a orientação da política fiscal discricionária (expansionista ou contracionista, pró-cíclica ou anticíclica) ao longo do período analisado. Dessa forma, serão explicitadas nas subseções seguintes os procedimentos metodológicos que serão realizados para o cálculo do deficit estrutural.

#### 4.2.1 Estimação do PIB na média do ciclo econômico

Para o cálculo do orçamento estrutural, optou-se por utilizar o produto médio do ciclo econômico como produto de referência, em detrimento do produto potencial<sup>63</sup>, partindo de uma perspectiva keynesiana de que a política fiscal deve ser colocada em prática tendo como parâmetro o equilíbrio das contas públicas na média do ciclo econômico. Para isso, será estimado o grau médio de utilização da capacidade produtiva da economia. A partir deste

---

<sup>63</sup> Para uma revisão de literatura mais ampla acerca de qual deve ser o produto de referência utilizado para o cálculo do resultado estrutural, vide Caballero (2018).

último, do grau de utilização efetivo e do PIB efetivo, será calculado o PIB médio, conforme a equação 2.

Estimou-se uma regressão (por MQO com erros robustos) do grau de utilização da capacidade produtiva (NUCI) contra o tempo, de onde verificou-se que a tendência temporal não foi estatisticamente significativa. Com isso, a NUCI média foi obtida simplesmente pela média aritmética simples da NUCI no período completo (1995-2017).

Após isso, o PIB médio foi calculado a partir da equação abaixo:

$$Y_{mt} = (NUCI_{mt}/NUCI_t)Y_t \quad (2)$$

Onde:  $Y_{mt}$  é o PIB médio trimestral;  $Y_t$  é o produto efetivo trimestral;  $NUCI_{mt}$  é o grau de utilização médio (trimestral) da capacidade produtiva;  $NUCI_t$  é o grau de utilização efetivo (trimestral) da capacidade produtiva.

#### **4.2.2 Estimação das elasticidades da carga tributária bruta e dos gastos com seguro desemprego em relação ao PIB efetivo**

Com o intuito de obter a carga tributária bruta e os gastos com seguro desemprego estruturais (isto é, sem considerar o efeito dos estabilizadores fiscais automáticos), foi adotado o método proposto por Baunsgaard e Symansky (2009) e Van Den Noord (2000), o qual consiste em estimar as elasticidades da carga tributária bruta e dos gastos com seguro desemprego em relação a variações do PIB efetivo, a fim de verificar qual a sensibilidade cíclica destas variáveis fiscais, para, a partir disso, realizar a separação entre o componente estrutural (discricionário) e o componente cíclico do orçamento.

Gobetti, Dutra e Orair (2017) apontam que evidências empíricas têm mostrado que essas elasticidades são variáveis ao longo do tempo, tanto devido a fatores exógenos como mudanças na legislação tributária, quanto devido a mudanças na resposta da carga tributária bruta conforme varia o ciclo, bem como transformações estruturais na economia (como a formalização do mercado de trabalho). Como solução para esses problemas, os autores propõem que:

Para lidar com o primeiro problema, os estudos têm recomendado promover uma espécie de correção da receita tributária, ou seja, reconstruir a receita que vigoraria na ausência das mudanças na legislação (desonerações ou onerações). Tal procedimento melhora a qualidade das estimativas de elasticidade e, portanto, da decomposição entre componentes cíclicos e estruturais. Quanto ao segundo tipo de não-linearidade, as soluções são mais complexas e envolvem a decomposição das bases tributárias e a

estimação de tendências para os diferentes componentes do PIB ou, alternativamente, a estimação e utilização de elasticidades receita-PIB variáveis (ou de curto-prazo) nos cálculos do ajuste cíclico. (GOBETTI; DUTRA; ORAIR, 2017, p. 12-13)

Embora, no presente trabalho, as elasticidades estimadas tenham sido consideradas, por hipótese, constantes independentemente do hiato do produto ser positivo ou negativo<sup>64</sup>, tenta-se minimizar o primeiro problema mencionado anteriormente ao controlar mudanças exógenas na legislação tributária e nas regras de seguro desemprego por meio da utilização da abordagem narrativa<sup>65</sup>. Assim, serão introduzidas variáveis *dummies* para captar o efeito dessas mudanças, melhorando a qualidade das estimativas da elasticidade receita-PIB e da elasticidade gastos com seguro desemprego-PIB e, assim, a qualidade da decomposição do orçamento entre componentes cíclicos e estruturais.

Para o cálculo das elasticidades serão adotadas as seguintes etapas:

- 1) Obtém-se as séries da carga tributária bruta trimestral efetiva<sup>66</sup> (R\$ milhões de 2017), PIB real trimestral (R\$ milhões de 2017) e gasto com seguro desemprego trimestral (R\$ milhões de 2017), e transforma-se essas séries em índice (1995.1 = 100) e depois aplica-se o logaritmo.
- 2) Partindo da abordagem narrativa, buscou-se identificar as mudanças na legislação acerca da CTB e das despesas com seguro desemprego, a fim de controlar, por meio da inserção de *dummies*, mudanças discricionárias nestas variáveis fiscais.
- 3) Foram estimados diversos modelos (pelo método dos Mínimos Quadrados Ordinários - MQO), com a inclusão das variáveis *dummies*, para a elasticidade da CTB e para a elasticidade dos gastos com seguro desemprego, até se chegar a uma especificação na qual as variáveis independentes fossem estatisticamente significantes e com o sinal de acordo com o esperado. Também foram realizados testes de normalidade dos resíduos, de heterocedasticidade, de autocorrelação. Quando conveniente, os modelos foram estimados com erros-padrão robustos com relação à heterocedasticidade e à autocorrelação.

<sup>64</sup> Devido à complexidade das demais soluções, não foi possível implementá-las no presente trabalho. Contudo, sugere-se que sejam realizados esforços futuros no sentido de estimar elasticidades receita-PIB e gasto com seguro desemprego-PIB variáveis conforme o ciclo econômico.

<sup>65</sup> Gobetti, Dutra e Orair (2017) realizam esse procedimento de correção das séries de receita tributária (conhecido na literatura internacional como *tax correction*), o qual utilizada informações oficiais e até jornalísticas para expurgar mudanças na legislação tributária da elasticidade da receita tributária ao PIB.

<sup>66</sup> Ademais, realizou-se um procedimento de dessazonalização (método X-12 ARIMA) na série da CTB trimestral estimada para o período de 1995.1 a 2002.4, tendo em vista que foi observado que a série original de Santos, Silva e Ribeiro (2010) não havia sido dessazonalizada. Dessa forma, para o cálculo da elasticidade da CTB ao PIB efetivo, será utilizada a série da CTB trimestral efetiva dessazonalizada (R\$ milhões de 2017), a qual é obtida multiplicando-se a CTB trimestral dessazonalizada (% PIB) pelo PIB real trimestral dessazonalizado (R\$ milhões de 2017). Este último também dessazonalizado pelo método X-12 ARIMA.

- 4) Com isso, foi possível chegar aos melhores modelos para a CTB e para o seguro-desemprego, obtendo-se as estimativas das duas elasticidades.

#### 4.2.3 Cálculo da carga tributária bruta e dos gastos com seguro desemprego estruturais

Com as elasticidades da CTB e dos gastos do seguro desemprego em mãos, bem como os valores do PIB efetivo e do PIB médio estimados, será possível calcular a CTB estrutural e os gastos com seguro desemprego estruturais, isto é, a CTB e os gastos com seguro desemprego que ocorreriam caso a economia estivesse o tempo todo ao nível do produto médio.

A CTB estrutural será calculada por meio da equação 3:

$$T_e = \left(\frac{Y_{mt}}{Y_t}\right)^\alpha T_t \quad (3)$$

Já o gasto estrutural com seguro desemprego será obtido por meio da equação 4:

$$Gsd_e = \left(\frac{Y_{mt}}{Y_t}\right)^\beta Gsd_t \quad (4)$$

Onde:  $Gsd_e$  é o gasto estrutural (trimestral) com seguro desemprego;  $Gsd_t$  é o gasto efetivo (trimestral) com seguro desemprego;  $T_e$  é a carga tributária (trimestral) estrutural;  $T_t$  é a carga tributária efetiva (trimestral);  $Y_{mt}$  é o produto médio;  $Y_t$  é o produto efetivo;  $\alpha$  é a elasticidade da carga tributária a variações no PIB efetivo; e  $\beta$  é a elasticidade dos gastos com seguro desemprego a variações no PIB efetivo.

#### 4.2.4 Cálculo do deficit estrutural

Obtidas as séries do gasto estrutural com seguro desemprego, do gasto efetivo com seguro desemprego e do gasto público efetivo total, o gasto total estrutural será calculado simplesmente pela diferença entre o gasto total efetivo e o gasto com seguro desemprego efetivo, acrescida do gasto com seguro desemprego estrutural. Assim, será possível calcular o gasto total estrutural por meio da equação 5:

$$G_e = G_t - Gsd_t + Gsd_e \quad (5)$$

Onde:  $G_e$  é o gasto total estrutural; e  $G_t$  é o gasto total efetivo;  $Gsd_e$  é o gasto estrutural (trimestral) com seguro desemprego;  $Gsd_t$  é o gasto efetivo (trimestral) com seguro desemprego.

O deficit estrutural ou impulso fiscal discricionário (em R\$ milhões de 2017), por sua vez, será obtido simplesmente pela diferença entre as séries (já calculadas) da carga tributária estrutural e do gasto total estrutural (ambos em R\$ milhões de 2017).

Assim, com os dados referentes ao deficit efetivo e ao deficit estrutural, será possível decompor o orçamento efetivo em seu componente estrutural e seu componente cíclico, calculando o impacto fiscal dos estabilizadores automáticos por meio da equação 1 (p. 86).

#### 4.2.5 Definição dos indicadores de política fiscal

Com isso, serão calculados alguns indicadores de política fiscal, os quais permitirão uma análise mais apurada acerca da orientação e intensidade da política fiscal discricionária:

- Impulso fiscal nominal estrutural (% PIB médio): corresponde ao deficit nominal estrutural, ponderado pelo PIB médio.
- Impulso fiscal primário estrutural (% PIB médio): corresponde ao deficit primário estrutural em relação ao PIB médio. É calculado pela diferença entre o deficit nominal estrutural (% PIB) e o pagamento de juros líquidos sobre a dívida líquida do setor público (% PIB).

Assim será possível analisar o comportamento da política fiscal discricionária, tanto considerando todos os tipos de gastos do governo, quanto sem a inclusão do pagamento de juros líquidos da dívida pública. Além disso, conforme apontado por Gobetti, Dutra e Orair (2017), os indicadores devem ser ponderados pelo PIB potencial ou tendencial (no nosso caso, foi utilizado o PIB médio), obtendo indicadores de intensidade relativa da política fiscal que permitam a comparação do resultado estrutural entre dois períodos do tempo.

Ademais, será calculado o indicador do impulso fiscal dos estabilizadores automáticos (IFEA) pela diferença entre o deficit fiscal efetivo e o deficit fiscal estrutural (impulso fiscal estrutural).

## 5 RESULTADO FISCAL ESTRUTURAL PARA O BRASIL

Este capítulo constitui-se na parte mais importante do trabalho, pois nele serão apresentados seus principais resultados. Dessa forma, este será subdividido em sete seções, a saber: 1) a estimação do produto na média do ciclo econômico; 2) a estimação da elasticidade da carga tributária bruta (CTB) com relação ao PIB efetivo; 3) a estimação da elasticidade dos gastos com seguro desemprego com relação ao PIB efetivo; 4) o cálculo do gasto total estrutural; 5) o cálculo do deficit estrutural; e por fim, 6) a análise da orientação da política fiscal. Ademais, na sétima seção será realizado o exercício econométrico para estimação do impacto do impulso fiscal (IF) estrutural discricionário sobre o crescimento da economia brasileira.

### 5.1 PRODUTO NA MÉDIA DO CICLO ECONÔMICO

Como tratado no capítulo anterior, o produto na média do ciclo econômico (aqui denominado produto médio) será obtido via nível médio de utilização da capacidade produtiva (NUCI). O modelo estimado (com erros robustos) da NUCI trimestral contra o tempo, apresentado a seguir, mostra que a tendência temporal não foi estatisticamente significativa a 5% de significância.

#### **Modelo 4: MQO, usando as observações 1995:1-2017:4 (T = 92)**

##### **Variável dependente: NUCI**

Erros padrão HAC, largura de banda 3 (Núcleo de Bartlett)

	<i>Coefficiente</i>	<i>Erro Padrão</i>	<i>razão-t</i>	<i>p-valor</i>	
const	82,9739	0,919524	90,24	<0,0001	***
time	-0,0308784	0,0265108	-1,165	0,2472	

Estimando a regressão sem a tendência (modelo 2), tem-se o valor da constante aproximadamente igual a 81,54, a qual representa a NUCI média do período.



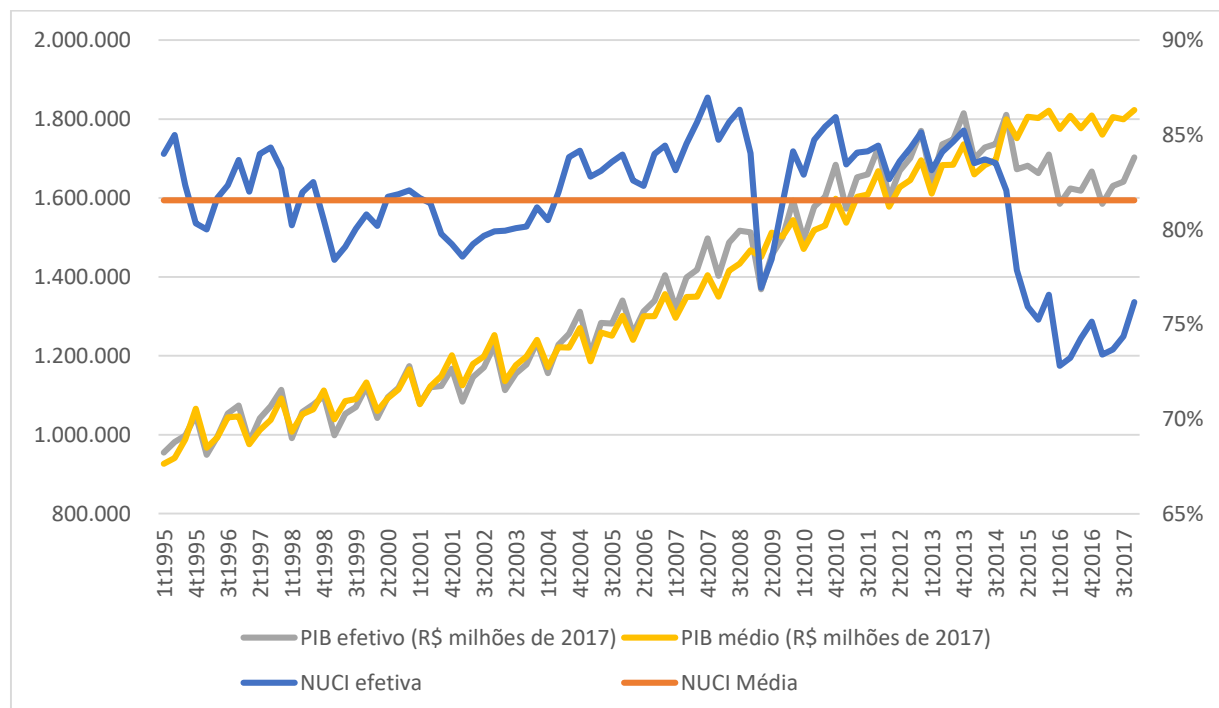
**Modelo 2: MQO, usando as observações 1995:1-2017:4 (T = 92)****Variável dependente: NUCI**

Erros padrão HAC, largura de banda 3 (Núcleo de Bartlett)

	<i>Coefficiente</i>	<i>Erro Padrão</i>	<i>razão-t</i>	<i>p-valor</i>	
const	81,5380	0,625382	130,4	<0,0001	***
Média var. dependente	81,53804		D.P. var. dependente	3,315497	
Soma resíd. quadrados	1000,319		E.P. da regressão	3,315497	
R-quadrado	0,000000		R-quadrado ajustado	0,000000	
Log da verossimilhança	-240,3115		Critério de Akaike	482,6230	
Critério de Schwarz	485,1448		Critério Hannan-Quinn	483,6408	
rô	0,892541		Durbin-Watson	0,231503	

Com os dados do PIB efetivo trimestral<sup>67</sup> (em R\$ milhões de 2017), da NUCI efetiva trimestral e da NUCI média trimestral, obteve-se, então, o PIB médio trimestral (em R\$ milhões de 2017) por meio da equação 2 (p. 87). As séries de dados obtidas são apresentadas na Tabela 6 (Apêndice G).

O gráfico 32 mostra a evolução do PIB efetivo e médio, e do grau de utilização efetivo e médio:

**Gráfico 32 – Evolução da NUCI efetiva e média e do PIB efetivo e médio: 1995-2017**

Fonte: Elaboração própria a partir de dados da FGV (2018) e do IPEADATA (2018).

<sup>67</sup> PIB real não dessazonalizado.

Observando o gráfico acima é possível perceber que, como esperado, quando o nível de utilização efetivo da capacidade produtiva é maior que o médio, o PIB efetivo é superior ao PIB médio, e vice-versa.

Ademais, a partir do PIB médio, será calculado um indicador, dado pela razão entre o PIB efetivo ( $Y$ ) e o PIB médio ( $Y_m$ ), utilizado como *proxy* para o “hiato do produto”, representando uma medida de intensidade da atividade econômica. Cabe ressaltar que não se trata do conceito tradicional de hiato de produto, o qual se refere à diferença entre o PIB corrente e o PIB potencial, pois optou-se por não tentar estimar o PIB potencial.

Assim, um indicador de hiato do produto ( $Y/Y_m$ ) maior que a um mostra que a economia se encontra em um período no qual o PIB efetivo se encontra acima do PIB médio, enquanto um indicador menor que a unidade mostra a situação oposta. Por sua vez, quando o hiato do produto é igual a unidade, a economia se encontra produzindo ao nível do produto médio.

Esse indicador será importante, como será visto mais a frente, como parâmetro para analisar o comportamento das demais variáveis ao longo do período, com relação ao ciclo econômico. Vale ressaltar, também, que quanto menor o indicador de hiato do produto (PIB efetivo menor e mais distante do PIB médio), mais importante é o peso do componente cíclico no orçamento efetivo (estabilizadores fiscais automáticos estão operando com maior intensidade). Dessa forma, conforme o produto aumenta, aumentando o hiato do produto (maior que um), uma parte do orçamento fiscal irá melhorar automaticamente.

## 5.2 ELASTICIDADE DA CARGA TRIBUTÁRIA BRUTA EM RELAÇÃO AO PIB EFETIVO

Conforme a metodologia exposta no capítulo anterior, para estimação da elasticidade da carga tributária bruta ao PIB efetivo será utilizado o logaritmo dos índices (1995.1 =100) das séries trimestrais da CTB efetiva (R\$ milhões de 2017) e PIB efetivo (R\$ milhões de 2017), bem como serão incluídas variáveis *dummies* no intuito de captar mudanças exógenas na legislação tributária. Após a realização de diversas estimativas, a melhor especificação do modelo incluiu as seguintes *dummies*<sup>68</sup>:

- A primeira *dummy* (“IPI\_1”) refere-se à redução significativa na alíquota do imposto sobre produtos industrializados (IPI) dos eletrodomésticos, que vigorou entre abril de

<sup>68</sup> Foram testadas outras variáveis *dummies* (apresentadas no Apêndice H), contudo estas foram descartadas por meio da observação da significância estatística das variáveis, do sinal esperado e do ajuste da regressão.

2009 e janeiro de 2010<sup>69</sup>. Assim, a *dummy* foi definida para o período de 2009.2 a 2009.4 (2º a 4º trimestre de 2009).

- A segunda *dummy* (“DummyCOFINS1”) está relacionada à alteração na alíquota do COFINS, de 2% para 3%, por meio da Lei 9.718/98<sup>70</sup>. A *dummy* foi definida para o período de 1998.4 a 2017.4 (4º trimestre de 1998 a 4º trimestre de 2017).
- A terceira *dummy* (“Desoneracao”) refere-se à alteração da legislação tributária incidente sobre a folha de pagamentos (desoneração), efetuada por meio da Medida Provisória 540/2011 e convertida na Lei nº 12.546/2011<sup>71</sup>, e em vigor entre dezembro de 2011 e dezembro de 2015. Assim, a *dummy* assume valores iguais a um para o período 2012.1 a 2015.4 (1º trimestre de 2012 a 4º trimestre de 2015).
- A quarta *dummy* (“Metodologia\_CTB”) foi incluída para captar a mudança da metodologia de estimativa da série trimestral da CTB (conforme explicado na metodologia do trabalho) para o período de 2003.1 a 2017.4 (1º trimestre de 2003 a 4º trimestre de 2017).

A melhor especificação para o modelo da elasticidade da CTB ao PIB, estimado por MQO com erros robustos com relação à autocorrelação e heterocedasticidade, é apresentado abaixo:

**Modelo 6: MQO, usando as observações 1995:1-2017:4 (T = 92)**

**Variável dependente: l\_Indice\_CTB**

Erros padrão HAC, largura de banda 3 (Núcleo de Bartlett)

	<i>Coefficiente</i>	<i>Erro Padrão</i>	<i>razão-t</i>	<i>p-valor</i>	
const	-0,856039	0,376328	-2,275	0,0254	**
l_IndicePIB	1,19702	0,0818679	14,62	<0,0001	***
IPI_1	-0,0288173	0,00654111	-4,406	<0,0001	***
DummyCOFINS1	0,0671651	0,0106694	6,295	<0,0001	***
time	-0,00114689	0,000366943	-3,126	0,0024	***
Metodologia_CTB	0,0380809	0,0191154	1,992	0,0496	**
Desoneracao	-0,0300553	0,00914175	-3,288	0,0015	***

Do modelo acima depreende-se que todos os parâmetros estimados foram estatisticamente significantes ao nível de 5% de significância. O teste de normalidade para os resíduos não rejeitou a hipótese nula de que o erro tem distribuição normal (p-valor igual a 0,97). Por fim, como pode ser observado, a elasticidade da CTB a variações no PIB é de

<sup>3</sup> Vide Oliveira (2018) e Martello (2013).

<sup>70</sup> Vide Planalto (1998).

<sup>71</sup> Vide Receita Federal (2015).

aproximadamente 1,20 (coeficiente estimado da variável “1\_IndicePIB”), indicando que uma variação de 1% no PIB associa-se a uma variação de 1,20% na CTB.

Tal resultado está próximo do que costuma ser encontrado na literatura econômica. De acordo com Gobetti, Gouvêa e Schettini (2010), evidências empíricas têm mostrado que elasticidades estimadas entre as receitas e o PIB, geralmente, são maiores que um, o que pode ser explicado pelas diferenças de composição entre as bases tributárias e o PIB ou por outros fatores econômicos. Diante disso, a arrecadação tributária tende a aumentar mais do que proporcionalmente, quando a economia está crescendo, e cair mais acentuadamente, nas recessões.

### 5.3 ELASTICIDADE DOS GASTOS COM SEGURO DESEMPREGO EM RELAÇÃO AO PIB EFETIVO

Com relação à elasticidade dos gastos com seguro desemprego ao PIB, esta foi estimada tendo como variável dependente o número de beneficiários do seguro desemprego formal (*proxy* para os gastos com seguro desemprego formal)<sup>72</sup>. Foram incluídas duas variáveis *dummies*, a saber: a primeira *dummy* (assume valores iguais a um entre 2015.3 e 2017.4 e zero nos demais períodos) relaciona-se à mudança na legislação do seguro desemprego (impondo regras mais restritivas), realizada em junho de 2015, por meio da Lei 13.134/2015; a segunda refere-se à mudança de metodologia de obtenção da série trimestral do seguro desemprego a partir de 2000 (*dummy* com valores iguais a um entre 1995.1 e 1999.4).

Ademais, foi incluída uma variável explicativa para captar o efeito do grau de informalidade<sup>73</sup>. Foram utilizadas as variáveis grau de informalidade (%), número de segurados (formal) e PIB constante (R\$ milhões de 2017), transformadas em índice (1995=100) e depois em logaritmo. O modelo estimado (por MQO com erros robustos) é apresentado abaixo:

---

<sup>72</sup> Foram feitas tentativas de estimar um modelo entre os gastos com seguro desemprego formal e o PIB efetivo, contudo, não foi possível obter uma relação estável. Acredita-se que isso se deva a peculiaridades da variável gastos com seguro desemprego, tendo em vista que estes tendem a aumentar conforme se reduz o grau de informalidade e/ou o salário mínimo real aumenta. Assim, estes fatores podem levar a um aumento dos gastos com seguro desemprego, mesmo quando o PIB aumenta, afetando a qualidade da estimativa da elasticidade entre essas duas variáveis.

<sup>73</sup> Foi adotado o grau de informalidade (%), pela definição I (empregados sem carteira + trabalhadores por conta própria) / (trabalhadores protegidos + empregados sem carteira + trabalhadores por conta própria), do IPEADATA (2018). Para informações sobre a metodologia para obtenção da série trimestral completa, vide Apêndice I.

**Modelo 7: MQO, usando as observações 1995:1-2017:4 (T = 92)**  
**Variável dependente: l\_IndiceSegurados**

Erros padrão HAC, largura de banda 3 (Núcleo de Bartlett)

	<i>Coefficiente</i>	<i>Erro Padrão</i>	<i>razão-t</i>	<i>p-valor</i>	
const	21,2506	1,42085	14,96	<0,0001	***
l_IndicePIB	-0,401972	0,0975135	-4,122	<0,0001	***
l_Indicegrauinf_1	-3,19155	0,211184	-15,11	<0,0001	***
Dummy_metodologia2000	-0,124929	0,0202801	-6,160	<0,0001	***
Dummyregras2015	-0,0852172	0,0172770	-4,932	<0,0001	***

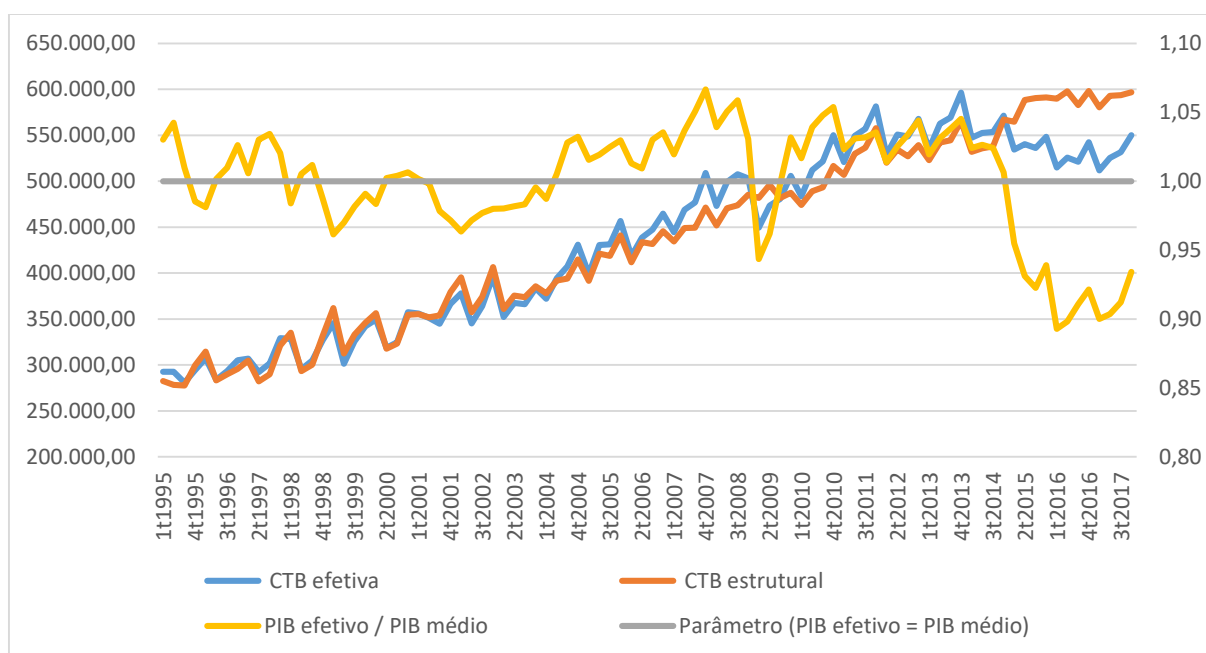
Os parâmetros estimados foram estatisticamente significativos ao nível de 5%, bem como apresentaram os sinais conforme o esperado, uma vez que: a imposição de regras mais restritivas com relação ao seguro desemprego reduz o número de segurados; o aumento do grau de informalidade reduz o número de segurados; o aumento do PIB reduz o número de beneficiários do seguro desemprego. Assim, há relações inversas nos casos mencionados, justificando os sinais negativos dos parâmetros estimados.

Observando o parâmetro estimado da variável “l\_IndicePIB”, tem-se que a elasticidade do seguro desemprego ao PIB é de cerca de -0,40, indicando que uma variação de 1% no PIB está associada a uma variação de 0,40% no número de beneficiários do seguro desemprego formal, porém no sentido oposto.

#### 5.4 CARGA TRIBUTÁRIA BRUTA E GASTOS COM SEGURO DESEMPREGO ESTRUTURAIS

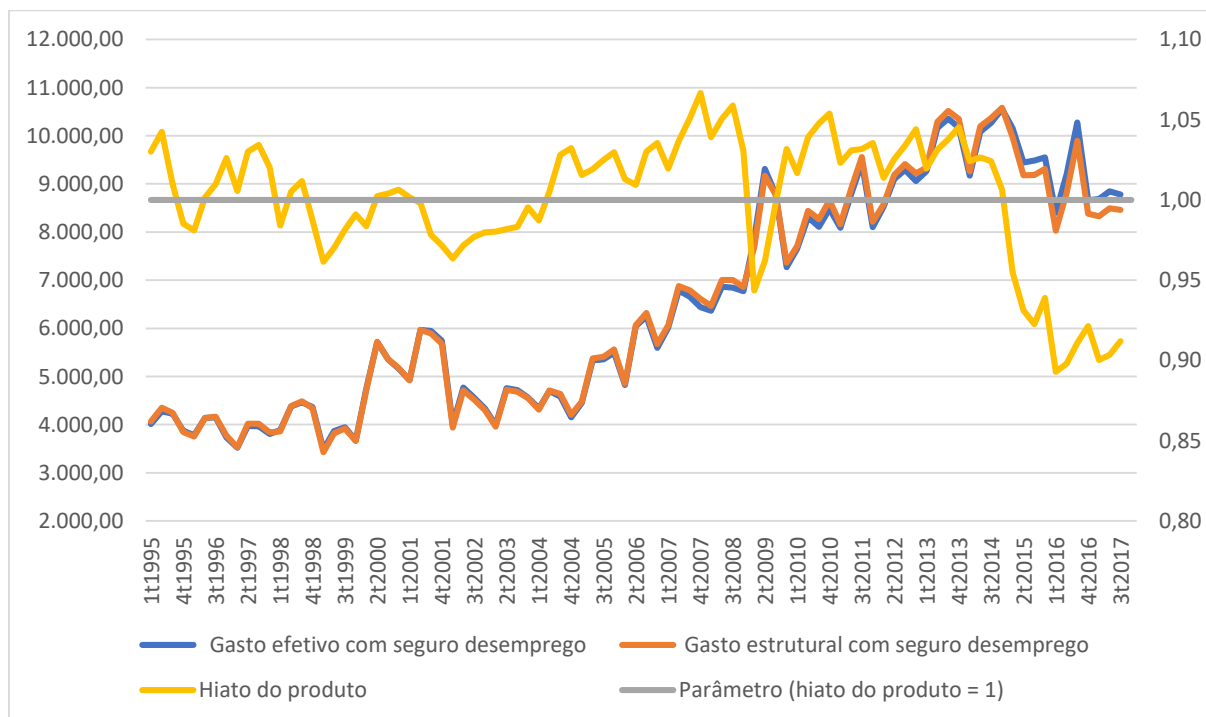
Com as elasticidades estimadas, é possível obter a CTB estrutural (trimestral) e o gasto com seguro desemprego estrutural (trimestral), por meio das equações 3 e 4 (p. 89). Os resultados estimados são apresentados na tabela 7 (Apêndice I).

A fim de analisar a evolução da CTB efetiva e estrutural e do gasto efetivo e estrutural com seguro desemprego, estes serão apresentados nos gráficos 33 e 34, juntamente com um indicador de atividade econômica (hiato do produto).

**Gráfico 33 – CTB efetiva e estrutural (R\$ milhões de 2017) e hiato do produto**

Fonte: Elaboração própria.

Nota: Eixo esquerdo: CTB efetiva e estrutural. Eixo direito: hiato do produto.

**Gráfico 34 – Gasto efetivo e estrutural com seguro desemprego (R\$ milhões de 2017) e hiato do produto**

Fonte: Elaboração própria.

Nota: Eixo esquerdo: CTB efetiva e estrutural. Eixo direito: hiato do produto.

Observando os gráficos 33 e 34, verifica-se que quando o produto efetivo é inferior ao médio (hiato do produto menor que um), a CTB efetiva se encontra abaixo da estrutural e o

gasto efetivo com seguro desemprego acima do estrutural, o que reflete o impacto fiscal dos estabilizadores automáticos (arrecadação tributária tende a cair e os gastos com seguro desemprego a aumentar), impulsionando positivamente a economia durante uma recessão. Analogamente, quando o produto é superior ao médio (hiato do produto maior que um), a CTB efetiva se encontra acima da estrutural e o gasto efetivo com seguro desemprego encontra-se abaixo do estrutural.

No período analisado, verificam-se, mais claramente, períodos de indicadores de hiato do produto inferiores a um durante três períodos: entre 1998.4 a 2000.1; entre 2001.3 a 2003.3; e entre 2015.1 a 2017.4. Nestes períodos, a CTB efetiva ficou abaixo da estrutural e o gasto efetivo com seguro desemprego acima do estrutural. Ademais, cabe notar que entre o primeiro e o segundo trimestre de 2009, também se observou uma retração econômica, a qual pode ser explicada pelo impacto da crise econômica internacional no Brasil.

Cabe notar que, entre 2015 e 2017, tanto o gasto efetivo quanto o estrutural com seguro desemprego apresentam uma tendência declinante, sendo uma possível justificativa associada à imposição de regras mais restritivas para concessão do seguro desemprego a partir de 2015. Nesse período, percebe-se, ainda, um forte descolamento entre a CTB efetiva e a CTB estrutural, principalmente a partir do primeiro trimestre de 2015 (o qual perdura até o último período analisado), o que pode ser explicado pela grave recessão econômica enfrentada pela economia brasileira nos últimos anos.

Quanto aos períodos de produto superior ao médio, observa-se dois breves períodos, entre 1995.1 e 1995.3 e entre 1996.3 e 1997.4. Além disso, percebe-se dois períodos mais longos, nos quais a economia encontra-se durante todo o período acima do produto médio, indicando uma fase duradoura de crescimento econômico no país: um entre 2004.2 e 2008.4 e outro entre 2009.3 e 2014.4.

Durante os períodos mencionados, percebe-se que o PIB efetivo acima do PIB médio torna a CTB efetiva superior à CTB estrutural, e o gasto efetivo com seguro desemprego inferior ao estrutural, graças ao funcionamento dos mecanismos estabilizadores automáticos, cujas forças atuam no sentido de aumentar o resultado fiscal efetivo (se torna mais superavitário ou menos deficitário), contribuindo para atenuar a subida da demanda agregada em um período de crescimento econômico.

## 5.5 DECOMPOSIÇÃO DO ORÇAMENTO FISCAL

O resultado estrutural (ou ciclicamente ajustado) corresponde ao resultado fiscal que ocorreria caso a economia estivesse operando na média do ciclo, isto é, o resultado fiscal que desconta o efeito das flutuações cíclicas da economia sobre o próprio indicador. Dessa forma, ao excluir o impacto dos estabilizadores fiscais automáticos, o resultado estrutural reflete a ação discricionária da política fiscal, ou seja, o impulso fiscal estrutural.

O termo “impulso fiscal estrutural” é explicado pelo fato de que quando a economia se encontra numa situação em que o produto efetivo é igual ao produto médio, o impacto fiscal dos estabilizadores automáticos será nulo, logo, nesse contexto, a execução de uma política fiscal expansionista levará a uma redução no resultado estrutural, o qual constitui-se em um impulso positivo sobre a demanda agregada, elevando o PIB efetivo para além do PIB médio.

Dessa forma, “a principal utilidade analítica do cálculo do resultado estrutural é a possibilidade de verificar se a política fiscal está sendo expansionista ou contracionista sobre a demanda agregada e o quão expansionista ou contracionista é seu efeito” (GOBETTI, GOUVÊA; SCHETTINI, 2010, p. 42).

Para obter o deficit estrutural é necessário conhecer os valores da CTB estrutural e do gasto total estrutural. A primeira série já foi obtida e apresentada na seção anterior. Por sua vez, para obtenção do gasto total estrutural, será necessário, primeiro, obter a série gasto total efetivo (Apêndice L). Feito isso, o gasto total estrutural será calculado por meio da equação 5 (p. 89), somando-se o gasto total efetivo ao gasto estrutural com seguro desemprego e subtraindo o gasto efetivo com seguro desemprego. As estimativas trimestrais do gasto público estrutural podem ser observadas na tabela 9 (Apêndice M).

Assim, obtidas as séries, o cálculo do deficit estrutural (trimestral) é feito pela diferença entre a CTB estrutural (trimestral) e o gasto total estrutural (trimestral). De maneira análoga, o deficit efetivo (trimestral) é calculado pela diferença entre a CTB efetiva (trimestral) e o gasto total efetivo (trimestral). Ademais, o impacto dos estabilizadores fiscais automáticos (trimestral) é realizado por meio da equação 1 (p. 87), sendo obtido pela diferença entre o deficit efetivo (trimestral) e o deficit estrutural (trimestral).

As estimativas trimestrais do deficit efetivo, do deficit estrutural e do impacto fiscal dos estabilizadores automáticos (todos em R\$ milhões de 2017) estão disponíveis na tabela 10 (Apêndice N).



## 5.6 ANÁLISE DA POLÍTICA FISCAL DISCRICIONÁRIA NO BRASIL: 1995-2017

Nesta seção, serão analisados os resultados dos indicadores estruturais para o Brasil, no período de 1995 a 2017. Para essa análise podem ser consideradas duas formas de avaliação da política fiscal. A primeira remete às ideias de Keynes, segundo a qual a política fiscal é expansionista quando ocorre deficit estrutural, isto é, quando o impulso fiscal estrutural é positivo; e o contrário, no caso de uma política fiscal contracionista. Dessa forma, a partir desse critério, será analisada a orientação da política fiscal por meio da observação do comportamento do impulso fiscal estrutural (% PIB médio), tanto nominal quanto primário.

Já a segunda forma de avaliação, mais comumente utilizada na literatura econômica<sup>74</sup>, associa a orientação da política fiscal discricionária à variação do resultado fiscal estrutural. Dessa forma, observa-se qual a direção e a intensidade da variação do resultado estrutural entre um período e outro, as quais sinalizam quão expansionista ou contracionista é a política fiscal em relação ao período anterior. Assim, a política fiscal é expansionista quando há uma variação positiva do deficit estrutural (aumento do deficit ou redução do superavit), e contracionista quando há uma variação negativa do deficit estrutural (redução do deficit ou aumento do superavit). Dessa forma, a análise da política fiscal, por meio desse critério, será feita por meio da observação da variação dos indicadores de impulso fiscal estrutural (% PIB médio) primário e nominal.

Ademais, uma importante contribuição da análise do resultado estrutural consiste em permitir observar a relação entre a política fiscal discricionária executada e o estágio do ciclo econômico. Nesse sentido, a política fiscal poderá ser caracterizada em anticíclica ou pró-cíclica.

No caso da política fiscal anticíclica (ou contracíclica), quando o produto é inferior ao médio (hiato do produto menor que um), promove-se um impulso fiscal estrutural positivo (política fiscal discricionária expansionista); e o contrário (impulso fiscal estrutural negativo) quando o produto é superior ao médio (hiato do produto maior que um). Assim, a política fiscal é colocada em prática de modo a atenuar mudanças no ciclo econômico, empurrando a demanda agregada e o produto em direção ao produto médio.

Por sua vez, a política pró-cíclica atua de maneira inversa à anteriormente explicada, pois quando o produto efetivo está abaixo do médio, realiza-se um impulso fiscal estrutural negativo (política fiscal discricionária contracionista), e quando o produto efetivo está acima

---

<sup>74</sup> Diversos autores, como Gobetti, Gouvêa e Schettini (2010) e Gobetti, Dutra e Orair (2017), utilizam esse critério para avaliar a orientação da política fiscal.

do médio, promove-se um impulso fiscal estrutural positivo (política fiscal expansionista). O caráter pró-cíclico da política fiscal é criticado por boa parte dos ortodoxos e dos heterodoxos, uma vez que contribui negativamente para a recuperação da economia, quando a economia está abaixo da média do ciclo e realiza deficit estrutural (ou reduz o superavit estrutural), elevando o produto justamente quando a economia já está acima da média do ciclo<sup>75</sup>.

Diante disso, a utilização do resultado estrutural como referencial para a condução da política fiscal discricionária constitui-se em um passo fundamental para permitir que o governo atue de maneira anticíclica, realizando deficits estruturais, em períodos de desaquecimento da atividade econômica, e superavits estruturais, durante períodos de aceleração econômica. Assim, o uso de metas de resultado estrutural tornaria possível manter o orçamento equilibrado na média do ciclo econômico, assim como prescrito por Keynes.

Nesse contexto, Gobetti, Gouvêa e Schettini (2010) afirmam que:

Referenciar as metas fiscais no resultado estrutural das contas públicas reduz o viés pró-cíclico da política fiscal, na medida em que não é exigido das autoridades fiscais cortes dolorosos nos momentos de crise, bem como não é permitido expansões desnecessárias e de baixa qualidade no gasto nos momentos de bonança. Na prática, portanto, a política fiscal que tem por meta determinado resultado estrutural tende a tornar os ciclos econômicos menos pronunciados e, dessa forma, contribuir com a própria política monetária. (GOBETTI, GOUVÊA E SCHETTINI, 2010, p. 9)

Primeiramente, para analisar a orientação geral da política fiscal discricionária, com relação ao ciclo econômico (em pró-cíclica ou anticíclica), ao longo de todo o período, foram estimadas regressões (por MQO com erros robustos) entre o indicador trimestral de impulso fiscal estrutural como % PIB médio – tanto o nominal quanto o primário – e o indicador de hiato do produto (PIB efetivo/PIB médio).

O modelo 8 apresenta os resultados estimados no caso do impulso fiscal estrutural primário (% PIB médio), os quais mostram que o parâmetro estimado da variável independente (hiato do produto) é estatisticamente significativo ao nível de 5%, evidenciando que pode ser feita uma análise da orientação geral da política fiscal por meio desse indicador.

---

<sup>75</sup> “ (...) o novo paradigma fiscal que emerge da crise parece ser um mix de disciplina e flexibilidade fiscal, no qual a disciplina contribui para a flexibilidade, criando as condições objetivas e subjetivas para que os governos possam efetivamente colocar em prática políticas discricionárias anticíclicas quando necessitem e, principalmente, evitar reações pró-cíclicas”. (GOBETTI; GOUVÊA; SCHETTINI, 2010, p. 8)

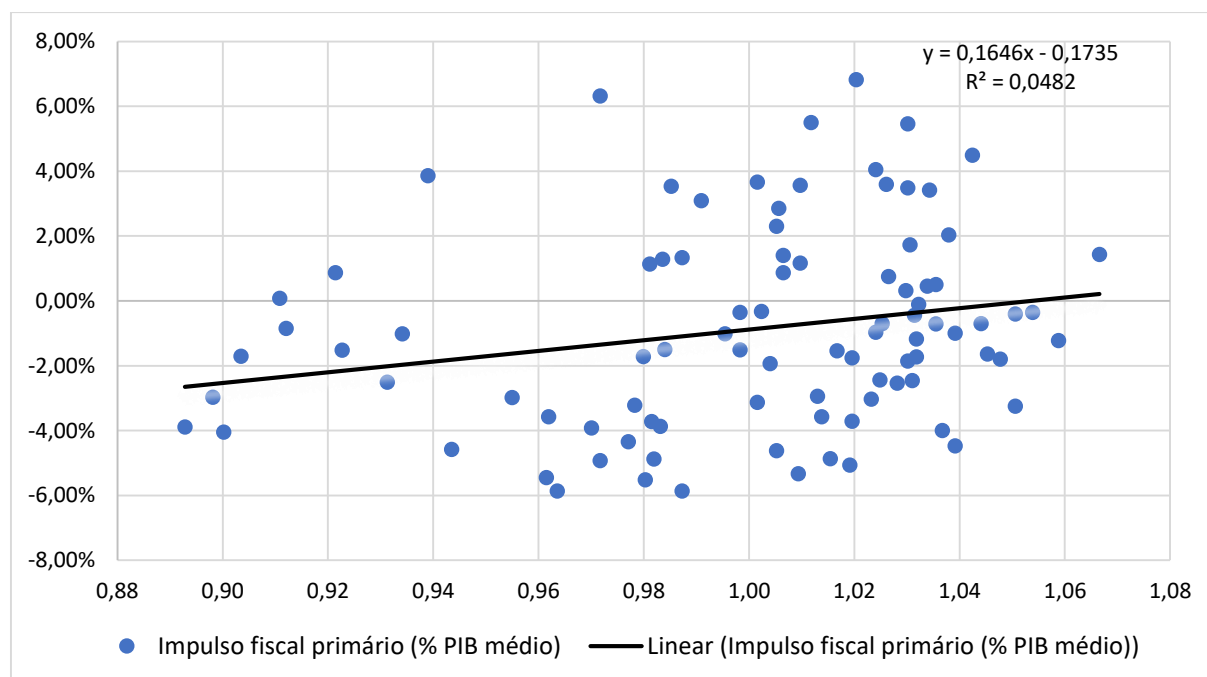
**Modelo 8: MQO, usando as observações 1995:1-2017:4 (T = 92)****Variável dependente: IF\_Primario**

Erros padrão HAC, largura de banda 3 (Núcleo de Bartlett)

	<i>Coefficiente</i>	<i>Erro Padrão</i>	<i>razão-t</i>	<i>p-valor</i>	
const	-0,173532	0,0642667	-2,700	0,0083	***
Hiato_Produto	0,164646	0,0655767	2,511	0,0138	**

Ademais, o sinal do parâmetro da variável “hiato do produto” apresenta sinal positivo, indicando que a tendência geral da política fiscal discricionária foi pró-cíclica. Essa tendência pode ser observada, mais claramente, através do gráfico 35, o qual mostra que, ao contrário do que se recomenda, o impulso fiscal estrutural primário aumenta conforme o PIB efetivo aumenta em comparação ao PIB médio, isto é, conforme o indicador do hiato do produto aumenta. Cabe ressaltar, contudo, que tal tendência não é totalmente clara ou definida, haja visto a nuvem de dispersão dos dados e o baixo coeficiente de ajustamento da regressão<sup>76</sup>.

**Gráfico 35 – Impulso fiscal estrutural primário (% PIB médio) em relação ao hiato do produto**



Fonte: Elaboração própria a partir dos resultados da pesquisa.

Com relação à regressão entre o impulso fiscal estrutural nominal (% PIB médio) e o indicador de hiato do produto, os resultados estimados são apresentados no modelo 9, e a inclinação da linha de tendência pode ser visualizada no gráfico 36 abaixo:

<sup>76</sup> Os dados utilizados não foram dessazonalizados, o que pode explicar (parcialmente) tal dispersão.

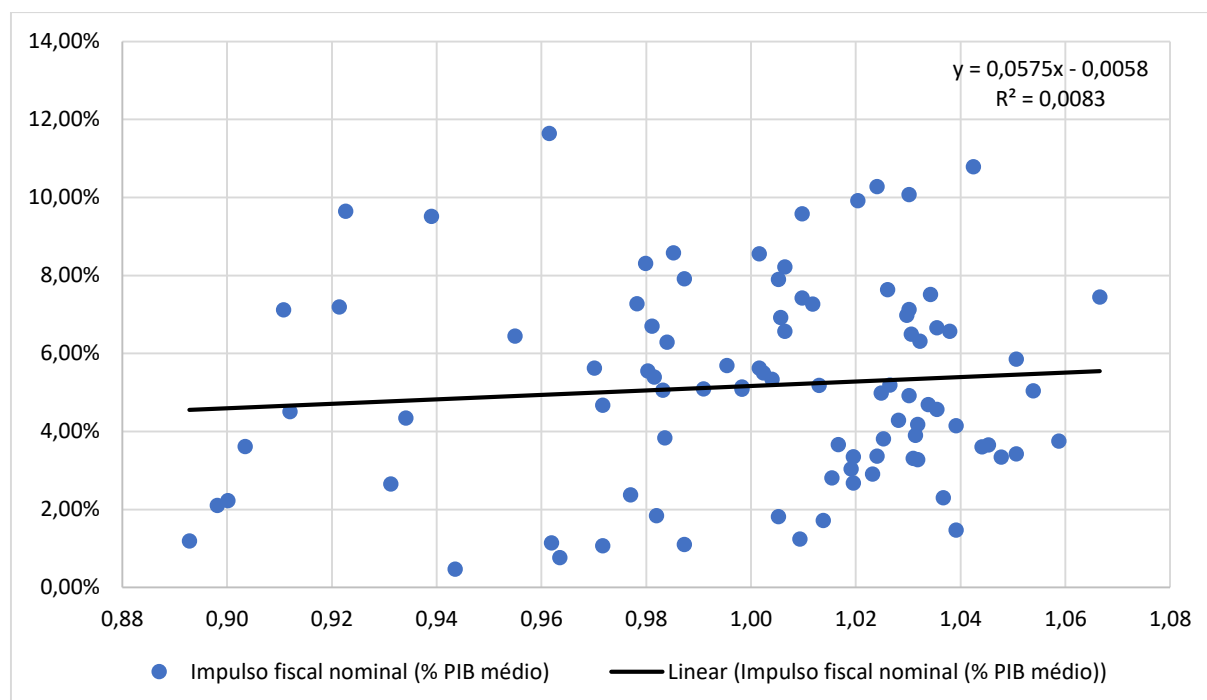
**Modelo 9: MQO, usando as observações 1995:1-2017:4 (T = 92)****Variável dependente: IF\_Nominal**

Erros padrão HAC, largura de banda 3 (Núcleo de Bartlett)

	<i>Coefficiente</i>	<i>Erro Padrão</i>	<i>razão-t</i>	<i>p-valor</i>
const	-0,00582400	0,0594200	-0,09801	0,9221
Hiato_Produto	0,0575026	0,0597518	0,9624	0,3384

A despeito da inclinação da reta da regressão, dada pelo coeficiente da variável independente, ser positiva (gráfico 36) – o que indicaria uma tendência pró-cíclica, embora em menor intensidade que no caso do impulso fiscal estrutural primário – não se pode concluir que houve uma tendência dominante da política fiscal ao longo de todo o período, do ponto de vista nominal, uma vez que o parâmetro estimado não foi estatisticamente significativo ao nível de 5%. Assim, não podem ser feitas inferências acerca da orientação geral do impulso fiscal estrutural nominal, com relação ao ciclo econômico, no período como um todo.

**Gráfico 36 – Impulso fiscal estrutural nominal (% PIB médio) em relação ao hiato do produto**



Fonte: Elaboração própria a partir dos resultados da pesquisa.

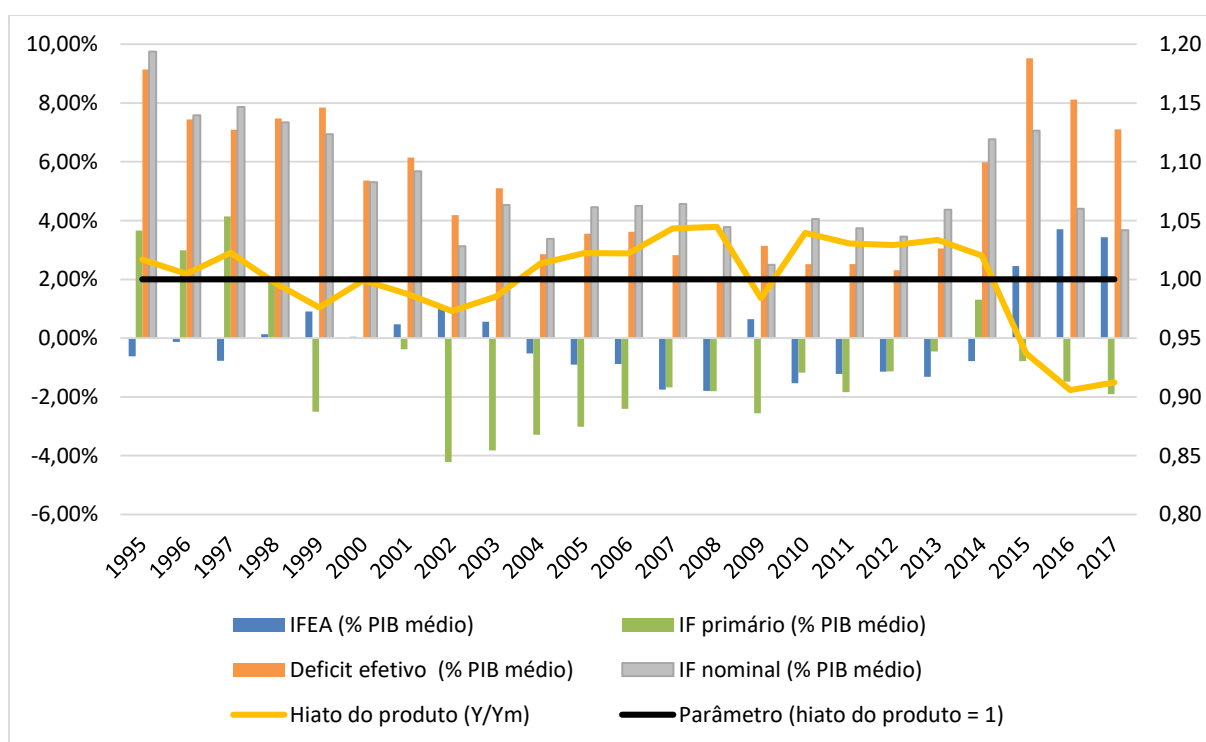
Além da análise da orientação geral da política fiscal no período como um todo, será analisado, ainda, o comportamento da política fiscal período a período (ano a ano). Para isso, será analisada a composição do orçamento efetivo, bem como será apresentada a evolução anual

dos indicadores fiscais estruturais<sup>77</sup>. Os indicadores trimestrais calculados para o período de 1995 a 2017 podem ser observados na tabela 11 (Apêndice O).

A decomposição do balanço fiscal entre o componente cíclico e o estrutural constitui um passo fundamental para melhor avaliar e formular a política fiscal. O gráfico 36 apresenta a composição da política fiscal, decompondo o deficit fiscal efetivo em impacto fiscal dos estabilizadores automáticos (IFEA) e impulso fiscal (IF) nominal estrutural (deficit nominal estrutural), e este último em impulso fiscal primário estrutural (deficit primário estrutural) e pagamento de juros da dívida pública, todos como % do PIB médio.

Os resultados foram apresentados em termos de deficit fiscal, uma vez que se optou por adotar a terminologia segundo a qual a NFSP é dada pela diferença entre a carga tributária bruta e o gasto total do setor público consolidado. Assim, um resultado positivo da NFSP indica que está ocorrendo deficit fiscal.

**Gráfico 37 – Composição do deficit efetivo para o Brasil: 1995-2017**



Fonte: Elaboração própria a partir dos resultados da pesquisa.

Nota: Eixo direito: hiato do produto e parâmetro. Eixo esquerdo: demais indicadores.

Pode-se observar que, durante todo o período, ocorreram deficits fiscais nominais efetivos. Ademais, quanto à evolução do impulso fiscal dos estabilizadores fiscais automáticos

<sup>77</sup> Os indicadores fiscais anuais foram calculados pela média aritmética simples dos indicadores fiscais calculados trimestre a trimestre.

(IFEA), percebe-se que este comportou-se conforme o esperado, uma vez que, quando o produto efetivo foi maior que o produto médio, o impacto dos estabilizadores sobre a NFSP foi negativo, isto é, contribuiu para reduzir o deficit efetivo; e o contrário (IFEA positivo), quando a economia produziu a um nível menor que a média do ciclo. Assim, quando o indicador de hiato do produto foi menor que um, o impulso fiscal estrutural nominal foi menor que o deficit fiscal efetivo, e vice-versa<sup>78</sup>.

A primeira situação se verifica nos anos de 1995, 1997 e 2004 a 2014 (exceto 2009), quando a produção efetiva estava acima da média (ou seja, na maior parte do período analisado), sendo o impacto fiscal dos estabilizadores automáticos positivo (no sentido de reduzir o deficit efetivo). Os anos de 2007 e 2008 foram os que apresentaram maior distância positiva entre o produto efetivo e o médio do período analisado.

Já a segunda situação se verifica em 1999, de 2001 a 2003, 2009 e 2015 a 2017, quando ocorreu produção inferior à média do ciclo e o impacto fiscal dos estabilizadores automáticos foi negativo. Esta desaceleração foi ainda mais grave no período de 2015 a 2017, apresentando, na média, um produto total efetivo 8% menor que o produto médio para o período<sup>79</sup>, sendo o impacto positivo dos estabilizadores automáticos o maior da série (3,20% do PIB, na média). Dessa forma, infere-se que a crise econômica enfrentada pela economia brasileira nos últimos anos teve grande impacto sobre o nível de atividade econômica<sup>80</sup>.

Comparando o resultado primário estrutural ao resultado primário efetivo (gráfico 38)<sup>81</sup>, observa-se que entre 2015 e 2017, embora tenha havido deficit primário efetivo, ao mesmo tempo ocorreu superavit primário estrutural. Dessa forma, conclui-se que o deficit fiscal primário efetivo, nesse período, se deve ao funcionamento dos estabilizadores fiscais automáticos, os quais se ativaram fortemente (maiores valores da série) em decorrência da recessão econômica no período. Isso também significa que o deficit fiscal efetivo tende a diminuir conforme a economia volte a crescer, pela própria operação dos mecanismos fiscais automáticos.

---

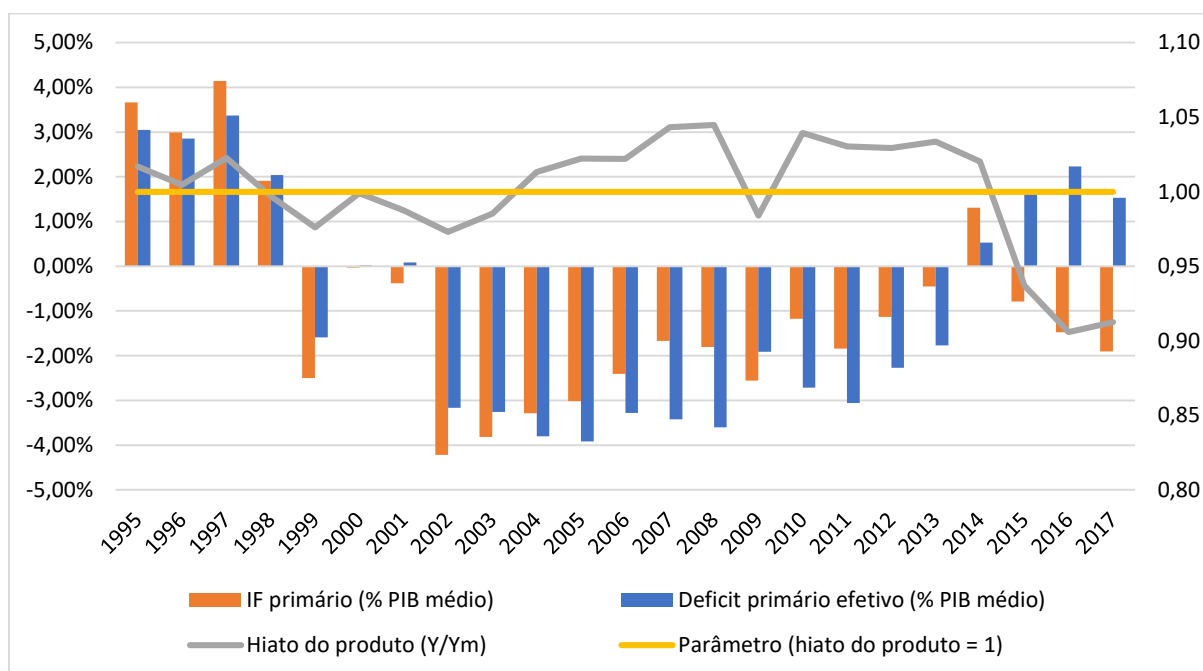
<sup>78</sup> O deficit nominal estrutural é dado pela diferença entre o deficit efetivo e o IFEA. Assim, quando o hiato do produto é menor que um, o deficit nominal estrutural é menor que o deficit efetivo, pois o IFEA é positivo. Do contrário, quando o hiato do produto é maior que um, o deficit nominal estrutural é maior que o deficit efetivo, pois o IFEA é negativo.

<sup>79</sup> Hiato do produto igual a 0,92 na média de 2015 a 2017, sendo de 0,94 em 2015 e 0,91 em 2016 e em 2017.

<sup>80</sup> Outrossim, nos anos de 1996, 1998 e 2000, quando a economia estava neutra (hiato do produto igual a um), o impacto dos estabilizadores fiscais foi praticamente nulo, de modo que o impulso fiscal nominal foi quase igual ao deficit fiscal efetivo.

<sup>81</sup> Calculado pela diferença entre o resultado nominal efetivo e o pagamento líquido de juros da dívida pública.

**Gráfico 38 – Evolução do deficit primário efetivo e do impulso fiscal estrutural primário (% PIB médio): 1995-2017**



Fonte: Elaboração própria a partir dos resultados da pesquisa.

Partindo para a análise da orientação da política fiscal discricionária propriamente dita, essa será realizada observando-se o resultado estrutural tanto do ponto de vista nominal quanto do primário. Embora, por um lado, o pagamento de juros não represente decisões de política do governo no período atual, sendo resultado de decisões tomadas em períodos anteriores, por outro lado, pode-se argumentar que, ainda assim, o pagamento de juros afeta a demanda no período corrente, representando um impulso fiscal sobre a economia.

Contudo, pode ser discutido com que intensidade isso ocorre, tendo em vista que evidências empíricas têm mostrado que a propensão marginal a consumir associada a esse tipo de gasto costuma ser menor que o de outros gastos. Embora seja mais comum a utilização do conceito de resultado primário, optou-se por realizar, no presente trabalho, a análise das duas formas (nominal e primário).

Para isso, serão observados os critérios abaixo – sendo o primeiro condizente com o conceito utilizado por Keynes, enquanto o segundo e o quarto são utilizados por autores como Gobetti, Dutra e Orair (2017):

- Critério 1: Impulso fiscal nominal estrutural (% PIB médio);
- Critério 2: Variação do impulso fiscal nominal estrutural (% PIB médio).
- Critério 3: Impulso fiscal primário estrutural (% PIB médio);
- Critério 4: Variação do impulso fiscal primário estrutural (% PIB médio).

A tabela 12 resume as principais combinações entre a orientação da política fiscal com relação a direção do impulso (expansionista ou contracionista) e o estágio do ciclo econômico (aceleração ou contração econômica), evidenciando a orientação da política fiscal em relação ao ciclo econômico.

**Tabela 12 – Orientação da política fiscal x ciclo econômico**

Orientação da política fiscal	Ciclo econômico	Orientação em relação ao ciclo econômico
<b>Expansionista:</b> IF positivo ou $\Delta$ positiva (+)	<b>Aceleração:</b> produto efetivo > produto médio	Pró-cíclica
	<b>Contração:</b> produto efetivo < produto médio	Anticíclica
<b>Contracionista:</b> IF negativo ou $\Delta$ negativa (-)	<b>Aceleração:</b> produto efetivo > produto médio	Anticíclica
	<b>Contração:</b> produto efetivo < produto médio	Pró-cíclica

Fonte: Elaboração própria.

A tabela 13 apresenta um resumo dos principais indicadores fiscais anuais estimados<sup>82</sup>, bem como do hiato do produto, para o período de 1995 a 2017.

<sup>82</sup> Na análise da política fiscal discricionária, a política fiscal será considerada como neutra quando o IF (% PIB médio) ou a variação do IF (% PIB médio) for menor que 0,10%.



**Tabela 13 – Indicadores fiscais anuais estimados para o Brasil: 1995-2017**

Ano	Deficit nominal efetivo	Juros dívida pública	Deficit primário efetivo	IFEFA	IF nominal estrutural	Varição IF nom. estrut.	IF primário estrut.	Varição IF prim. estrut.	Y/Ym
1995	9,14%	6,09%	3,05%	-0,61%	9,76%	-	3,66%	-	1,02
1996	7,45%	4,59%	2,86%	-0,13%	7,58%	-2,18%	2,99%	-0,68%	1,00
1997	7,09%	3,73%	3,37%	-0,78%	7,87%	0,29%	4,14%	1,16%	1,02
1998	7,47%	5,43%	2,04%	0,13%	7,34%	-0,53%	1,91%	-2,24%	1,00
1999	7,85%	9,44%	-1,59%	0,91%	6,94%	-0,40%	-2,50%	-4,41%	0,98
2000	5,36%	5,34%	0,02%	0,05%	5,31%	-1,63%	-0,03%	2,47%	1,00
2001	6,15%	6,06%	0,09%	0,47%	5,68%	0,37%	-0,38%	-0,35%	0,99
2002	4,18%	7,35%	-3,17%	1,05%	3,13%	-2,54%	-4,22%	-3,83%	0,97
2003	5,10%	8,36%	-3,26%	0,56%	4,54%	1,40%	-3,82%	0,39%	0,99
2004	2,86%	6,66%	-3,80%	-0,52%	3,38%	-1,16%	-3,28%	0,54%	1,01
2005	3,55%	7,47%	-3,91%	-0,90%	4,45%	1,07%	-3,01%	0,27%	1,02
2006	3,62%	6,91%	-3,28%	-0,88%	4,50%	0,05%	-2,40%	0,61%	1,02
2007	2,82%	6,24%	-3,42%	-1,75%	4,57%	0,07%	-1,67%	0,73%	1,04
2008	1,99%	5,59%	-3,60%	-1,80%	3,79%	-0,78%	-1,80%	-0,13%	1,04
2009	3,14%	5,05%	-1,91%	0,65%	2,49%	-1,29%	-2,56%	-0,76%	0,98
2010	2,51%	5,23%	-2,71%	-1,54%	4,05%	1,56%	-1,18%	1,38%	1,04
2011	2,52%	5,58%	-3,06%	-1,22%	3,74%	-0,31%	-1,84%	-0,67%	1,03
2012	2,32%	4,59%	-2,27%	-1,14%	3,46%	-0,29%	-1,13%	0,71%	1,03
2013	3,06%	4,82%	-1,77%	-1,31%	4,37%	0,91%	-0,45%	0,68%	1,03
2014	5,99%	5,46%	0,53%	-0,78%	6,76%	2,39%	1,31%	1,76%	1,02
2015	9,52%	7,85%	1,67%	2,45%	7,07%	0,30%	-0,79%	-2,10%	0,94
2016	8,11%	5,88%	2,23%	3,71%	4,40%	-2,66%	-1,48%	-0,69%	0,91
2017	7,11%	5,58%	1,53%	3,43%	3,68%	-0,73%	-1,91%	-0,43%	0,91

Fonte: Elaboração própria a partir dos resultados da pesquisa.

Nota: Todos os indicadores apresentados encontram-se em % PIB médio (exceto o indicador de hiato do produto Y/Ym).

Analisando o comportamento da política fiscal por meio do **critério 1**, percebe-se que o **impulso fiscal estrutural nominal (% PIB médio)** foi positivo em todo o período, indicando a ocorrência de deficit nominal estrutural. Assim, por esse critério, a política fiscal discricionária foi expansionista durante todo o período analisado (1995-2017).

Na média, tal política foi mais expansionista entre 1995 e 2002, com um impulso fiscal estrutural nominal (% PIB médio) de 6,70%. Já de 2003 a 2010, esta foi menos expansionista, com o IF nominal caindo para 3,97%. Cabe observar que o deficit nominal estrutural neste último período foi menor que no primeiro, embora o pagamento de juros da dívida pública tenha aumentado sensivelmente (na média, 6% do PIB médio no primeiro período e 6,44% no segundo). Assim, de fato a política fiscal discricionária do ponto de vista nominal foi menos expansionista durante o governo Lula, do que no período anterior, já considerando a evolução

dos juros nominais. Ademais, de 2011 a 2016, o IF nominal voltou a crescer, sendo na média 4,97% do PIB médio (mais expansionista que no período anterior), enquanto o pagamento médio de juros líquidos no período foi de 5,70% do PIB médio (menor que no período anterior).

Como em todo o período o impulso fiscal nominal foi positivo, a política fiscal foi pró-cíclica quando executada em períodos onde a economia esteve produzindo acima da média, e anticíclica em períodos opostos. No período analisado, a política fiscal discricionária, por esse critério, foi pró-cíclica em 12 dos 23 anos analisados, a saber: 1995, 1997, 2004-2014 (exceto 2009). Por outro lado, foi anticíclica em 1999-2003 (exceto 2000), 2009 e 2015-2017.

A tabela 14 resume as conclusões acerca da política fiscal, pelo critério 1, em subperíodos menores, a fim de observar o comportamento da política fiscal em cada mandato do período: 1995-1998, 1999-2002, 2003-2006, 2007-2010, 2011-2014, 2015-2017. A partir da observação dessa é possível perceber que, embora o IF nominal tenha sido positivo (expansionista) em todo o período, houve uma tendência de forte redução do IF nominal entre o primeiro e o segundo mandato do governo FHC, apesar do aumento do pagamento de juros da dívida pública; uma redução do IF nominal ao longo do governo Lula, principalmente devido à redução do pagamento de juros; e um aumento do IF nominal entre o primeiro e o segundo mandato do governo Dilma e Temer, proporcionado pelo aumento do pagamento de juros.

**Tabela 14 – Impulso fiscal estrutural nominal (critério 1) por subperíodos**

<b>Período</b>	<b>IF nominal médio (% PIB médio)</b>	<b>Orientação da política fiscal</b>	<b>Juros da dívida pública</b>	<b>Hiato do produto (média)</b>	<b>Orientação em relação ao ciclo</b>
<b>1995-1998</b>	8,14%	Expansionista	4,96%	1,01	<b>Pró-cíclica</b>
<b>1999-2002</b>	5,26%	Expansionista	7,05%	0,98	<b>Anticíclica</b>
<b>2003-2006</b>	4,22%	Expansionista	7,35%	1,01	<b>Pró-cíclica</b>
<b>2007-2010</b>	3,73%	Expansionista	5,53%	1,03	<b>Pró-cíclica</b>
<b>2011-2014</b>	4,58%	Expansionista	5,11%	1,03	<b>Pró-cíclica</b>
<b>2015-2017</b>	5,05%	Expansionista	6,44%	0,92	<b>Anticíclica</b>

Fonte: Elaboração própria a partir dos resultados da pesquisa.

Contudo, cabe analisar como se deu a evolução desse indicador ao longo do tempo, o que será feito por meio do **critério 2**, isto é, a **variação do impulso fiscal estrutural**. A tabela

15 apresenta a variação do impulso fiscal estrutural nominal ano a ano, bem como um resumo das principais conclusões que poderão ser feitas acerca da orientação da política fiscal discricionária, tanto do ponto de vista da direção do impulso (expansionista ou contracionista) quanto da relação desse impulso com o ciclo econômico (pró-cíclica ou anticíclica).

**Tabela 15 – Variação do impulso fiscal estrutural nominal (% PIB médio) e orientação da política fiscal (critério 2)**

Período	Variação do IF nominal (% PIB médio)	Orientação da política fiscal (critério 2)	Hiato do produto (Y/Ym)	Orientação em relação ao ciclo
1995	-	-	1,02	-
1996	-2,18%	Contracionista	1,00	-
1997	0,29%	Expansionista	1,02	Pró-cíclica
1998	-0,53%	Contracionista	1,00	-
1999	-0,40%	Contracionista	0,98	Pró-cíclica
2000	-1,63%	Contracionista	1,00	-
2001	0,37%	Expansionista	0,99	Anticíclica
2002	-2,54%	Contracionista	0,97	Pró-cíclica
2003	1,40%	Expansionista	0,99	Anticíclica
2004	-1,16%	Contracionista	1,01	Anticíclica
2005	1,07%	Expansionista	1,02	Pró-cíclica
2006	0,05%	Neutra	1,02	Neutra
2007	0,07%	Neutra	1,04	-
2008	-0,78%	Contracionista	1,04	Anticíclica
2009	-1,29%	Contracionista	0,98	Pró-cíclica
2010	1,56%	Expansionista	1,04	Pró-cíclica
2011	-0,31%	Contracionista	1,03	Anticíclica
2012	-0,29%	Contracionista	1,03	Anticíclica
2013	0,91%	Expansionista	1,03	Pró-cíclica
2014	2,39%	Expansionista	1,02	Pró-cíclica
2015	0,30%	Expansionista	0,94	Anticíclica
2016	-2,66%	Contracionista	0,91	Pró-cíclica
2017	-0,73%	Contracionista	0,91	Pró-cíclica

Fonte: Elaboração própria a partir dos resultados da pesquisa.

A análise por meio desse critério implica dizer que a política fiscal discricionária será mais expansionista (ou menos contracionista) do que no período anterior quando ocorre uma variação positiva do impulso fiscal (% PIB médio), isto é, quando o deficit fiscal estrutural aumenta. Analogamente, a política fiscal será mais contracionista (ou menos expansionista), quando há uma variação negativa do impulso fiscal (% PIB médio), ou seja, quando ocorre um aumento do deficit fiscal estrutural.

Realizando a análise da variação do impulso fiscal nominal estrutural, levando em conta os subperíodos delineados no capítulo 2 dessa dissertação - governos FHC (1995-2002), Lula (2003-2010) e Dilma (2011-2016) - podem ser feitas algumas observações importantes.

Entre 1996 e 2002, embora a política fiscal tenha sido mais expansionista que nos outros períodos (critério 1), esta apresentou uma tendência contracionista<sup>83</sup> (critério 2) no decorrer dos anos (variação negativa de 6,62% no IF nominal<sup>84</sup>), embora na média o produto efetivo tenha sido 1% menor que o produto médio (hiato do produto igual a 0,99), isto é, observa-se uma tendência pró-cíclica. Assim, percebe-se uma clara tendência de redução progressiva do deficit nominal estrutural, o qual pode ser explicado, em parte, pelo acordo firmado com o FMI em 1999, o qual promoveu um forte ajuste fiscal na economia brasileira.

Já no período 2003-2010, o IF foi menos expansionista (critério 1) que no período 1996-2002, mas se tornou mais expansionista em 2003, 2005 e 2010, e contracionista (menos expansionista) em 2004, 2008 e 2009. Considerando a variação total do deficit nominal estrutural no período (aumento de 0,92 p. p. no deficit estrutural nominal<sup>85</sup>), percebe-se uma política fiscal levemente expansionista e pró-cíclica (critério 2), tendo em vista que na média o produto efetivo foi 2% maior que o PIB médio (hiato do produto igual a 1,02).

Por sua vez, entre 2011 e 2016, embora na média a política fiscal discricionária tenha sido mais expansionista que entre 2003 e 2010 (critério 1), pelo critério 2 esta apresentou uma tendência praticamente neutra (variação total de apenas 0,35 p. p.<sup>86</sup>). Enquanto nos dois primeiros anos foram executadas políticas levemente contracionistas (redução do IF nominal) e anticíclicas, entre 2013 e 2016 (exceto 2015) essas se tornaram pró-cíclicas, sendo mais expansionistas quando a economia estava produzindo acima do produto médio (2013-2015), e contracionista (menos expansionista) quando a economia estava abaixo do produto médio (2016).

A tabela 16 apresenta a orientação da política fiscal pelo critério 2, em subperíodos de cada governo. Os resultados indicam uma tendência de redução do IF nominal (contracionista) em quase todos os períodos, exceto 2003-2006 e 2011-2014. Ademais, apenas nos períodos 1995-1998 e 2007-2010 as políticas implementadas foram anticíclicas, sendo contracionistas em períodos em que a economia estava produzindo acima da média.

---

<sup>83</sup> Ou melhor, a política foi menos expansionista, tendo em vista que (como já foi visto na seção anterior) ocorreu deficit estrutural nominal durante todo o período.

<sup>84</sup> Passando de um IF nominal de 9,76% do PIB médio em 1995 para um de 3,13% em 2002.

<sup>85</sup> Com o IF nominal (% PIB médio) passando de 3,13%, em 2002, para 4,05%, em 2010.

<sup>86</sup> Passando de um IF nominal de 4,05% do PIB médio, em 2010, para um de 4,40%, em 2016.

**Tabela 16 – Variação do impulso fiscal estrutural nominal (critério 2) por subperíodos**

<b>Período</b>	<b><math>\Delta</math> IF nominal médio (% PIB médio)</b>	<b>Orientação da política fiscal</b>	<b>Hiato do produto (média)</b>	<b>Orientação em relação ao ciclo</b>
<b>1995-1998</b>	-2,41 p. p.	Contracionista	1,01	<b>Anticíclica</b>
<b>1999-2002</b>	-4,21 p. p.	Contracionista	0,98	<b>Pró-cíclica</b>
<b>2003-2006</b>	1,37 p. p.	Expansionista	1,01	<b>Pró-cíclica</b>
<b>2007-2010</b>	-0,45 p. p.	Contracionista	1,03	<b>Anticíclica</b>
<b>2011-2014</b>	2,71 p. p.	Expansionista	1,03	<b>Pró-cíclica</b>
<b>2015-2017</b>	-3,09 p. p.	Contracionista	0,92	<b>Pró-cíclica</b>

Fonte: Elaboração própria a partir dos resultados da pesquisa.

Tendo em vista o pagamento de juros líquidos da dívida ser positivo em todo o período, cabe analisar como se comportou a política fiscal discricionária, sem considerar esse fator, ou seja, o resultado estrutural primário. Isso é particularmente importante quando os pagamentos de juros são elevados, como no caso brasileiro, pois pode levar a uma mudança nas conclusões acerca da orientação da política fiscal discricionária praticada no país.

A tabela 17 abaixo apresenta os indicadores estruturais primários e um resumo das principais conclusões acerca da orientação da política fiscal com base nesses critérios.

**Tabela 17 – Indicadores fiscais estruturais primários (% PIB médio) e orientação da política fiscal discricionária (critérios 3 e 4)**

Período	IF primário (% PIB médio)	Orientação da política fiscal (critério 3)	Variação IF primário (% PIB médio)	Orientação da política fiscal (critério 4)	Hiato do produto (Y/Ym)
1995	3,66%	Expansionista	-	-	1,02
1996	2,99%	Expansionista	-0,68%	Contracionista	1,00
1997	4,14%	Expansionista	1,16%	Expansionista	1,02
1998	1,91%	Expansionista	-2,24%	Contracionista	1,00
1999	-2,50%	Contracionista	-4,41%	Contracionista	0,98
2000	-0,03%	Neutra	2,47%	Expansionista	1,00
2001	-0,38%	Contracionista	-0,35%	Contracionista	0,99
2002	-4,22%	Contracionista	-3,83%	Contracionista	0,97
2003	-3,82%	Contracionista	0,39%	Expansionista	0,99
2004	-3,28%	Contracionista	0,54%	Expansionista	1,01
2005	-3,01%	Contracionista	0,27%	Expansionista	1,02
2006	-2,40%	Contracionista	0,61%	Expansionista	1,02
2007	-1,67%	Contracionista	0,73%	Expansionista	1,04
2008	-1,80%	Contracionista	-0,13%	Contracionista	1,04
2009	-2,56%	Contracionista	-0,76%	Contracionista	0,98
2010	-1,18%	Contracionista	1,38%	Expansionista	1,04
2011	-1,84%	Contracionista	-0,67%	Contracionista	1,03
2012	-1,13%	Contracionista	0,71%	Expansionista	1,03
2013	-0,45%	Contracionista	0,68%	Expansionista	1,03
2014	1,31%	Expansionista	1,76%	Expansionista	1,02
2015	-0,79%	Contracionista	-2,10%	Contracionista	0,94
2016	-1,48%	Contracionista	-0,69%	Contracionista	0,91
2017	-1,91%	Contracionista	-0,43%	Contracionista	0,91

Fonte: Elaboração própria a partir dos resultados da pesquisa.

Analisando a política fiscal pelo **critério 3**, isto é, pelo **impulso fiscal estrutural primário (% PIB médio)**, constata-se que esse foi negativo na maior parte do período analisado. Assim, descontando o pagamento de juros da dívida, verifica-se que foram praticadas políticas fiscais contracionistas entre 1999 e 2017 (com exceção de 2014<sup>87</sup>). Considerando, ainda, os subperíodos delimitados, percebe-se que, do ponto de vista do impulso fiscal primário (% PIB médio), no primeiro governo FHC (1995-1998) foram praticadas políticas fiscais discricionárias expansionistas (IF primário positivo), enquanto entre 1999 e 2002 estas foram contracionistas (IF negativo), tendência essa que se mantém no período dos governos Lula e Dilma (exceto 2014).

<sup>87</sup> Além desse último período, as políticas fiscais discricionárias executadas também foram expansionistas entre 1995 e 1998.

Além disso, observando esse resultado vis-à-vis a evolução do hiato do produto, percebe-se que foram realizados superávits primários estruturais em todo o período a partir de 1999 (exceto 2014), embora em alguns desses anos estivesse ocorrendo retração econômica. Nesse sentido, de maneira geral, a política fiscal discricionária atuou de maneira anticíclica entre 2004 e 2013 (exceto 2009), uma vez que nesse período a economia se encontrava produzindo acima do nível médio e o governo praticou uma política fiscal contracionista (superávits primários estruturais) ao longo do período. Contudo, não se observa comportamento análogo quando a economia esteve em retração – de 1999 a 2003 (exceto 2000), em 2009 e de 2015 a 2017 – tendo sido praticadas políticas discricionárias contracionistas (impulsos primários estruturais negativos) justamente quando a economia necessitava de um impulso sobre a demanda agregada.

Dessa maneira, pode-se perceber a existência de um viés na condução da política fiscal discricionária, uma vez que as políticas fiscais discricionárias foram anticíclicas durante as fases de expansão econômica e pró-cíclicas durante a retração. Isto é, quando a economia se encontrava acima do produto médio, o governo pôs em prática políticas fiscais discricionárias contracionistas, realizando superávits primários estruturais, entretanto, quando a economia passou por períodos de desaceleração, em geral, não foram executadas políticas fiscais expansionistas, o que contraria a orientação de política fiscal recomendada por Keynes, com a política fiscal deixando de cumprir seu papel estabilizador da atividade econômica.

Há que se considerar que esse resultado se dá num contexto de crescente preocupação com a sustentabilidade fiscal, no qual a busca pelo equilíbrio orçamentário ocupa papel primordial na condução da política fiscal, contribuindo para isso alguns fatores: o acordo de ajuste fiscal assinado junto ao FMI, em 1999; a adoção do regime de metas de inflação, em 1999, partir do qual também são estabelecidas metas de superávit primário efetivo (o conhecido “tripé macroeconômico” entre metas de inflação, superávit primário e câmbio flutuante)<sup>88</sup>; e a institucionalização da Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF), em 2000.

Assim, este comportamento da política fiscal discricionária se deu em consonância com o objetivo de sustentabilidade fiscal da dívida pública, visando a redução da relação dívida pública/PIB, que se encontrava em um patamar elevado<sup>89</sup>. Diante disso, a obtenção de

---

<sup>88</sup> Esse resultado corrobora a afirmação de alguns autores como Giambiagi (2006) e Cunha, Prates e Ferrari-Filho (2011), de que o governo Lula manteve o compromisso com o tripé macroeconômico e com a realização de superávits primários, o qual deve ser analisado, contudo, em um contexto de busca pela redução da razão dívida pública/PIB.

<sup>89</sup> A dívida bruta do governo geral (% PIB) que era de 67,3%, em 2001, passou para 76,1%, em 2002, enquanto a dívida líquida do setor público consolidado que era de 51,5%, em 2001, chegou a 59,9%, em 2002.

superávits primários estruturais contribuiu para o declínio do endividamento público (% PIB) entre 2002 e 2013, tanto do ponto de vista da dívida bruta quanto da líquida, passando de 76,1% e 59,9%, em 2002, para 59,6% e 30,5%, em 2013, respectivamente<sup>90</sup>.

Observa-se, contudo, que a partir de 2014, apesar de ainda serem obtidos superávits primários estruturais (exceto 2014<sup>91</sup>), ocorreram déficits primários efetivos, o que contribuiu para o aumento da razão dívida pública/PIB bruta e líquida, que passou de 61,6% e 32,6%, em 2014, para 83,1% e 51,6%, em 2017, respectivamente. Assim, neste último período, os superávits primários estruturais foram positivos, mas insuficientes para garantir a sustentabilidade fiscal da dívida pública/PIB, dado o peso dos juros da dívida pública e o forte impacto fiscal dos estabilizadores automáticos durante o período recessivo.

Dessa forma, durante o período de crescimento econômico realizaram-se superávits primários estruturais, e também efetivos graças ao efeito dos estabilizadores fiscais automáticos durante a expansão, levando a uma redução do endividamento público (% PIB médio). Por outro lado, não foram realizados déficits primários estruturais quando a economia estava retraída, tendo em vista o próprio critério de sustentabilidade da dívida pública.

Ademais, considerando os períodos delineados por governo, percebe-se que, na maior parte do tempo, a política fiscal discricionária executada entre 1995 e 2002 se caracterizou como pró-cíclica, uma vez que essa foi expansionista (1995-1998) quando a economia estava produzindo acima do produto médio<sup>92</sup>, e contracionista (1999-2002) quando a economia estava operando a um nível de produto efetivo menor que o produto médio da economia.

No período de 2003 a 2010, observa-se que, embora a política fiscal discricionária tenha sido contracionista em todo o período (do ponto de vista do impulso fiscal primário), esta foi conduzida de forma anticíclica na maior parte do período, tendo em vista que a economia estava produzindo acima do produto médio (com exceção de 2003 e 2009, quando a economia estava produzindo pouco abaixo do produto médio).

Por sua vez, de 2011 a 2016, verifica-se que a política fiscal teve uma orientação anticíclica entre 2011 e 2013, haja vista que foram praticadas políticas fiscais discricionárias

---

<sup>90</sup> Ressalta-se que ocorreu um aumento da diferença entre a dívida bruta do governo geral (% PIB) e a dívida líquida do setor público (% PIB), principalmente de 2008 a 2015, com essa diferença passando de 23,8 p. p., em 2008, para 36,1 p. p., em 2015. Tal diferença reflete um aumento dos ativos do Governo Geral, os quais se constituem de reservas internacionais, empréstimos habitacionais, empréstimos habitacionais, carteira de crédito do Banco do Brasil e empréstimos do BNDES.

<sup>91</sup> Em 2014, houve déficit primário estrutural (% PIB médio), mas superávit primário efetivo (% PIB médio).

<sup>92</sup> Embora em 1996, 1998 e 2000, a economia estivesse de fato neutra, não se podendo dizer que a política fiscal praticada foi nem pró-cíclica nem anticíclica. Contudo, em 1995 e 1997 foram praticadas políticas expansionistas, embora a economia estivesse acima do produto médio, e uma política fiscal contracionista em 1999, apesar da economia estar produzindo abaixo do produto médio. Diante disso, inferiu-se a preponderância de políticas fiscais discricionárias de caráter pró-cíclico no período como um todo.



contracionistas enquanto o PIB efetivo foi maior que o PIB médio. Já entre 2014 e 2016, percebe-se que a política fiscal teve um caráter pró-cíclico, já que promoveu impulsos fiscais primários na mesma direção do ciclo econômico. Em 2017, foi mantida essa orientação pró-cíclica, realizando uma política fiscal contracionista, apesar da forte desaceleração econômica no período.

De modo a complementar a análise da política fiscal por meio do critério 3, a tabela 18 apresenta um resumo das conclusões acerca da política fiscal em subperíodos. Observando tais resultados, verifica-se que a política fiscal foi contracionista (IF primário negativo) em todos os períodos, exceto 1995-1998. Além disso, a política fiscal foi pró-cíclica nos dois subperíodos iniciais (1995-1998 e 1999-2002) e 2015-2017, sendo anticíclica nos outros três subperíodos (2003-2006, 2007-2010 e 2011-2014).

**Tabela 18 – Impulso fiscal estrutural primário (critério 3) por subperíodos**

<b>Período</b>	<b>IF primário médio (% PIB médio)</b>	<b>Orientação da política fiscal</b>	<b>Hiato do produto (média)</b>	<b>Orientação em relação ao ciclo</b>
<b>1995-1998</b>	3,18%	Expansionista	1,01	<b>Pró-cíclica</b>
<b>1999-2002</b>	-1,78%	Contracionista	0,98	<b>Pró-cíclica</b>
<b>2003-2006</b>	-3,13%	Contracionista	1,01	<b>Anticíclica</b>
<b>2007-2010</b>	-1,80%	Contracionista	1,03	<b>Anticíclica</b>
<b>2011-2014</b>	-0,53%	Contracionista	1,03	<b>Anticíclica</b>
<b>2015-2017</b>	-1,39%	Contracionista	0,92	<b>Pró-cíclica</b>

Fonte: Elaboração própria a partir dos resultados da pesquisa.

Do mesmo modo que foi feito na análise do impulso fiscal nominal, será avaliada a **variação do impulso fiscal primário estrutural (% PIB médio), critério 4**. Esse critério de avaliação da política fiscal discricionária é o mais comumente utilizado na literatura, tendo em vista que permite observar em que direção se deu a evolução do impulso fiscal período a período. Diante disso, embora tenha ocorrido deficit estrutural (ou superavit estrutural) em dois períodos, comparativamente poderá se analisar se a política fiscal discricionária praticada foi ou mais ou menos expansionista (ou mais ou menos contracionista) do que no período anterior,

mostrando em que direção (expansionista ou contracionista) está se movendo o impulso fiscal promovido pelo governo.

Dessa forma, no que concerne à variação do impulso fiscal primário estrutural, observa-se que, entre 1998 e 2002, a política fiscal discricionária se tornou mais contracionista período a período, passando de um deficit primário estrutural (% PIB médio) de 4,14%, em 1997, para um superavit primário estrutural de 4,22%, em 2002, uma redução de 8,36 p. p. no impulso fiscal estrutural primário. Contribuiu para isso o forte processo de ajuste fiscal realizado a partir de 1999<sup>93</sup>, levando a um ajuste não só do resultado fiscal efetivo, mas também do resultado estrutural primário, com redução do espaço para atuação de políticas anticíclicas no período.

Por outro lado, entre 2003 e 2014, a partir do governo Lula, embora o impulso fiscal estrutural primário (% PIB médio) tenha sido negativo, percebe-se que esse se tornou mais expansionista no período como um todo, um aumento de 5,52 p. p. no impulso fiscal primário estrutural (% PIB médio)<sup>94</sup>, que passa de 4,22%, em 2002, para 0,79%, em 2015, isto é, redução do deficit primário estrutural.

A redução do superavit primário estrutural durante esse período (2003-2014, exceto 2008, 2009 e 2011) evidencia que, embora a preocupação com a sustentabilidade fiscal ainda fosse importante, a redução da relação dívida pública/PIB ao longo do período permitiu que houvesse uma relativa flexibilização na condução da política fiscal discricionária a partir de 2003, sendo a política fiscal utilizada para estimular a demanda agregada, sem, contudo, comprometer a sustentabilidade fiscal; isto é, conforme a razão dívida pública/PIB se reduzia, caía também o tamanho mínimo do superavit primário/PIB necessário para estabilizar o endividamento público (% PIB).

Nesse sentido, houve uma redução progressiva dos superavits primários estruturais, ao mesmo tempo em que se manteve a realização de superavits primários efetivos (2003-2013). Contribui para isso o funcionamento dos estabilizadores fiscais automáticos (reduzindo o deficit efetivo), dado o bom desempenho da economia na maior parte do período.

Já entre 2015 e 2017, observou-se o movimento oposto, com uma redução de 3,21 p. p. no impulso fiscal estrutural primário (% PIB médio), o qual passa de um IF primário de 1,31%, em 2014, para um resultado negativo de 1,91%, em 2017. Esse movimento se deu num contexto de recessão econômica, no qual a ativação dos estabilizadores fiscais automáticos contribuiu

---

<sup>93</sup> O maior ajuste fiscal primário observado ao longo de toda a série ocorreu em 1999, quando houve uma redução de 4,41 p. p. no deficit primário estrutural.

<sup>94</sup> Considerando apenas o período do governo Lula (2003-2010), houve uma redução de 3,04 p. p. no deficit primário estrutural. Já entre 2011 e 2014 (primeiro governo Dilma), a redução do deficit primário estrutural foi de 2,48 p. p.

para a geração de deficits primários efetivos, apesar dos (reduzidos) superávits primários estruturais obtidos. Isso, somado ao pagamento de juros da dívida pública, levou a um aumento do deficit nominal efetivo e, logo, a um aumento da razão dívida pública/PIB no período, passando a dívida pública líquida (% PIB) de 32,6%, em 2014, para 51,6%, em 2017, e a bruta de 61,6%, em 2014, para 83,1%, em 2017.

Ademais, analisando esse comportamento (da variação do IF primário) frente ao estágio do ciclo econômico, observam-se dois grandes períodos em que foram praticadas políticas fiscais discricionárias pró-cíclicas. De 2001 a 2002 e 2015 a 2017, as políticas fiscais colocadas em prática foram contracionistas, apesar da recessão econômica. Por outro lado, de 2004 a 2007 e 2010 a 2014 (exceto 2011) foram executadas políticas fiscais expansionistas (menos contracionistas) embora a economia já estivesse aquecida.

Os resultados observados reforçam a importância de se analisar não só o resultado estrutural em si, mas também a variação do mesmo, com o intuito de verificar, de fato, como se dá a evolução do impulso fiscal discricionário, não só em relação à sua direção (expansionista ou contracionista), mas também como este se relaciona com o ciclo econômico. Assim, embora a política fiscal discricionária, sob o ponto de vista do resultado estrutural primário apresente certa tendência (pró-cíclica ou anticíclica), observando-se atentamente como se deu a evolução (variação) dos indicadores estruturais, período a período, é possível verificar mais claramente como a política fiscal executada relaciona-se ao momento da economia no ciclo econômico<sup>95</sup>.

Diante disso, será realizada uma comparação entre as principais conclusões acerca da orientação da política fiscal discricionária, ano a ano, do ponto de vista do resultado estrutural primário e de sua variação. A tabela 19 apresenta um resumo dessas considerações.

---

<sup>95</sup> A efeito de exemplificação, um governo que realiza superávits fiscais estruturais pode, diante de uma recessão econômica, aumentar os gastos públicos (ou reduzir a carga tributária) para impulsionar a atividade econômica, ainda que não gere um deficit estrutural, contanto que reduza o superavit estrutural. Assim, esse governo estará agindo de maneira anticíclica, haja vista que realiza uma política fiscal menos contracionista que a praticada anteriormente, representando um impulso sobre a demanda agregada.

**Tabela 19 – Orientação da política fiscal discricionária, do ponto de vista primário, com relação ao ciclo econômico (critérios 3 e 4)**

Período	IF primário (% PIB médio)	Orientação em relação ao ciclo (critério 3)	Varição IF primário (% PIB médio)	Hiato do produto	Orientação em relação ao ciclo (critério 4)
1995	3,66%	Pró-cíclica	-	1,02	-
1996	2,99%	-	-0,68%	1,00	-
1997	4,14%	Pró-cíclica	1,16%	1,02	Pro-cíclica
1998	1,91%	-	-2,24%	1,00	-
1999	-2,50%	Pró-cíclica	-4,41%	0,98	Pro-cíclica
2000	-0,03%	-	2,47%	1,00	-
2001	-0,38%	Pró-cíclica	-0,35%	0,99	Pro-cíclica
2002	-4,22%	Pró-cíclica	-3,83%	0,97	Pro-cíclica
2003	-3,82%	Pró-cíclica	0,39%	0,99	Anticíclica
2004	-3,28%	Anticíclica	0,54%	1,01	Pro-cíclica
2005	-3,01%	Anticíclica	0,27%	1,02	Pro-cíclica
2006	-2,40%	Anticíclica	0,61%	1,02	Pro-cíclica
2007	-1,67%	Anticíclica	0,73%	1,04	Pro-cíclica
2008	-1,80%	Anticíclica	-0,13%	1,04	Anticíclica
2009	-2,56%	Pró-cíclica	-0,76%	0,98	Pro-cíclica
2010	-1,18%	Anticíclica	1,38%	1,04	Pro-cíclica
2011	-1,84%	Anticíclica	-0,67%	1,03	Anticíclica
2012	-1,13%	Anticíclica	0,71%	1,03	Pro-cíclica
2013	-0,45%	Anticíclica	0,68%	1,03	Pro-cíclica
2014	1,31%	Pró-cíclica	1,76%	1,02	Pro-cíclica
2015	-0,79%	Pró-cíclica	-2,10%	0,94	Pro-cíclica
2016	-1,48%	Pró-cíclica	-0,69%	0,91	Pro-cíclica
2017	-1,91%	Pró-cíclica	-0,43%	0,91	Pro-cíclica

Fonte: Elaboração própria a partir dos resultados da pesquisa.

Nota: \*Nos anos de 1996, 1998 e 2000, a economia está neutra (PIB efetivo igual ao PIB médio).

Comparando os resultados estruturais primários obtidos das duas formas (critérios 3 e 4), observa-se uma inversão de algumas conclusões acerca da orientação da política fiscal discricionária nos períodos mencionados.

Do ponto de vista do resultado estrutural primário, a política fiscal apresentou uma orientação anticíclica entre 2004 e 2013 (exceto 2009), sendo contracionista quando a economia estava acelerada. Contudo, observando a variação do IF primário, percebe-se que a orientação da política fiscal discricionária apresenta uma tendência pró-cíclica na maior parte desse período (exceto 2008 e 2011)<sup>96</sup>, tendo sido praticadas políticas fiscais discricionárias

<sup>96</sup> Em 2009, a política fiscal foi pró-cíclica sob o critério do IF primário e também da variação desse indicador, sendo contracionista enquanto a economia estava produzindo abaixo da média.

expansionistas (ou menos contracionistas) apesar de a economia estar produzindo acima da média.

Assim, houve a realização de menores superávits primários estruturais e efetivos, promovendo impulsos fiscais relativamente maiores sobre a demanda agregada, embora a economia já estivesse em uma fase de expansão, o que foi realizado sem comprometer a sustentabilidade fiscal, tendo em vista a redução da relação dívida pública/PIB.

Em contraposição, entre 2015 e 2017 a política fiscal discricionária se tornou contracionista, tanto no que concerne ao impulso fiscal estrutural primário quanto em relação à variação desse indicador, embora a economia estivesse produzindo abaixo da média. Apesar disso, ocorreram vultosos deficits nominais efetivos no período, os quais podem ser explicados, em grande medida, pelo forte impacto fiscal dos estabilizadores automáticos e pelo pagamento de juros da dívida pública. Com isso, houve um aumento considerável do endividamento público (% PIB) entre 2015 e 2017.

Assim, apesar de os superávits primários (estruturais e efetivos) obtidos no período anterior (2003-2013) terem contribuído para a redução do deficit nominal e para a trajetória declinante da razão dívida pública/PIB, esta não foi suficiente para permitir que, no período de recessão que se seguiu (2015-2017), fossem realizados deficits primários estruturais para estimular a demanda agregada, uma vez que a razão dívida pública/PIB voltou a subir expressivamente<sup>97</sup>.

Dessa forma, a realização de superávits primários estruturais maiores durante o período de aceleração econômica (e não decrescentes, como foram), levando à estabilização da dívida pública/PIB em patamares mais baixos, poderia garantir uma maior folga fiscal para a execução de políticas fiscais expansionistas e anticíclicas quando a economia entrasse em sua fase recessiva. Assim, a criação de um maior espaço fiscal na fase de crescimento poderia permitir que o orçamento estrutural fosse deficitário quando a política fiscal discricionária necessitasse ser utilizada de maneira anticíclica, apesar do impacto dos estabilizadores automáticos já exercerem uma pressão sobre o deficit efetivo e sobre a razão dívida pública/PIB.

Esse resultado corrobora a importância da utilização de metas de resultados fiscais estruturais para balizar a condução da política fiscal discricionária, contribuindo para que haja um maior espaço fiscal para a realização de políticas anticíclicas, não apenas praticando um

---

<sup>97</sup> Tendo em vista os expressivos deficits nominais, proporcionados pelo impacto dos estabilizadores automáticos sobre o deficit efetivo e pela subida dos juros nominais, bem como pela própria redução do PIB efetivo no período de recessão. Em que pesem tais fatores, não se pode retirar a responsabilidade da decisão política de realizar um ajuste recessivo no período, priorizando a sustentabilidade fiscal em detrimento da estabilização do nível de atividade econômica.

aumento do impulso fiscal estrutural quando a economia se encontra em recessão, mas também, e tão importante quanto, reduzindo o impulso fiscal estrutural quando a economia está crescendo acima da média, com vistas a garantir, concomitantemente, a sustentabilidade fiscal da dívida pública (% PIB) e o espaço fiscal para a execução de políticas anticíclicas.

Assim, a discussão acerca da necessidade de políticas anticíclicas e da utilização do resultado estrutural como parâmetro para a execução de políticas fiscais vai além do que se pode supor analisando superficialmente. Não se trata de estimular a realização de deficits fiscais estruturais, mas sim de utilizar o resultado estrutural para a conciliar os objetivos de estabilidade econômica e de equilíbrio orçamentário de longo prazo.

Em suma, apresentando de forma concisa os resultados dos indicadores fiscais estruturais analisados, percebe-se que enquanto o impulso fiscal estrutural nominal foi expansionista em todo o período, sob a ótica do resultado primário esse foi contracionista (exceto 2014), assim infere-se que grande parte do impulso fiscal realizado decorre do pagamento de juros da dívida pública. Na média do período (1995-2017), do impulso fiscal estrutural nominal (% PIB médio) de 5,17% (deficit), os juros da dívida pública (% PIB médio) representam 6,06%, levando a um impulso fiscal estrutural de -0,89% do PIB médio (superavit)<sup>98</sup>. Assim, conclui-se que grande parte do problema fiscal enfrentado pela economia brasileira consiste no elevado peso dos juros da dívida pública no orçamento fiscal.

Ademais, considerando a evolução desses indicadores estruturais, percebe-se uma forte tendência de redução do impulso fiscal entre 1995 e 2002, tanto nominal quanto primário, ao longo do período, com uma redução de 6,62 p. p. no IF nominal e de 7,88 p. p. no primário<sup>99</sup>, passando de um resultado estrutural primário deficitário de 3,66%, em 1995, para um superavitário de 4,22% em 2002. Segundo Giambiagi (2002), os fatores principais que contribuíram para a melhoria dos resultados primários foram as reformas estruturais realizadas no período e a mudança de postura fiscal do governo graças ao regime de metas de superavit primário.

Assim, realizou-se um forte ajuste fiscal no período de 1995 a 2002, principalmente a partir de 1999 quando o resultado estrutural passou a ser superavitário, explicitando a preocupação com o ajuste das contas públicas e com a estabilização da dívida pública/PIB.

---

<sup>98</sup> Esses percentuais se mantêm inalterados quando considerado o resultado fiscal efetivo, tendo em vista que o impacto dos estabilizadores fiscais foi na média igual a zero (pois o hiato do produto na média foi zero). Dessa forma, na média, do deficit nominal efetivo (% PIB médio) de 5,17%, 6,06% referem-se ao pagamento de juros nominais (% PIB médio), resultando em um deficit primário efetivo (% PIB médio) de -0,89%.

<sup>99</sup> O ajuste fiscal mais forte, do ponto de vista do IF primário, aconteceu no ano de 1999, uma redução de 4,41 p. p. no IF primário (% PIB médio), em consonância com o acordo de ajuste fiscal firmado com o FMI em 1999.

Apesar disso, o processo de ajuste fiscal foi acompanhado por um aumento do endividamento público (% PIB) no período – chegando a dívida pública líquida a 59,9% do PIB em 2002.

Já no período de 2003 a 2010, embora o impulso fiscal estrutural primário tenha sido negativo (superavit), este apresentou uma tendência predominantemente expansionista (menos contracionista), com um aumento de 3,04 p. p. no IF primário, ou seja, houve um aumento do impulso fiscal estrutural sem incluir os juros da dívida<sup>100</sup>. Com isso, o resultado primário estrutural passou de um superavit (% PIB médio) de 3,13%, na média de 2003 a 2006, para um superavit de 1,80%, na média de 2007 a 2010.

Assim a política fiscal discricionária foi utilizada de maneira mais expansionista, principalmente no segundo governo Lula, com a realização de ações governamentais como o Programa de Aceleração de Crescimento (PAC), em 2007, o Programa Minha Casa Minha Vida, em 2009, dentre outros<sup>101</sup>. Ademais, a realização de superavits primários estruturais entre 2003 e 2010, embora decrescentes, contribuiu para a redução da razão dívida pública/PIB. No primeiro período (2003-2006), a razão dívida pública/PIB (líquida) chegou a 46,5%, em 2006, uma redução de 13,4 p. p. em relação a 2002; já de 2007 a 2010, observa-se uma redução de 8,5 p. p. no endividamento público (% PIB), em relação a 2006, chegando a 38% em 2010<sup>102</sup>. É importante notar, ainda, que essa redução do endividamento público (% PIB) foi beneficiada também pelo período de crescimento econômico acima da média, tendo em vista o impacto negativo dos estabilizadores fiscais automáticos (redução do deficit efetivo), bem como o próprio crescimento do PIB efetivo, o qual aumenta o valor do denominador da razão dívida pública/PIB.

Por sua vez, entre 2011 e 2017, o impulso fiscal estrutural primário foi negativo (superavit), e, além disso, apresentou uma tendência levemente contracionista ao longo do período (redução do IF nominal), isto é, além de superavitário, o resultado estrutural se tornou mais superavitário ao longo do período (redução de 0,73 p. p. no IF primário)<sup>103</sup>. Cabe notar que entre 2011 e 2014 houve um aumento de 2,48 p. p. no IF primário, contudo entre 2015 e

---

<sup>100</sup> No caso do IF nominal, houve um aumento do deficit estrutural nominal (aumento de 0,92 p. p. no IF nominal), caracterizando uma política fiscal mais expansionista também do ponto de vista do resultado nominal.

<sup>101</sup> Esse resultado coaduna com as conclusões de outros autores, como Cunha, Prates e Ferrari-Filho (2011), os quais consideram que ocorreu uma mudança de orientação das políticas econômicas adotadas no governo Lula a partir de 2007, com a política monetária continuando a ser conduzida com o objetivo de atingir a meta de inflação, mas com a política fiscal sendo flexibilizada.

<sup>102</sup> Essa redução do endividamento público (% PIB) foi proporcionada, ainda, pelo período de crescimento econômico acima da média, o qual estimulou à geração de um impacto negativo dos estabilizadores fiscais automáticos (redução do deficit efetivo).

<sup>103</sup> Do ponto de vista do IF nominal, este foi positivo (deficit) no período 2011-2017, mas também apresentou uma tendência de redução do IF nominal/PIB médio (redução de 0,37 p. p.). Ou seja, apesar de deficitário do ponto de vista do resultado estrutural nominal, esse se tornou menos deficitário ao longo desse período.

2017 este se reduziu em 3,21 p. p. Assim, a tendência de aumento do superavit primário estrutural ao longo do período foi puxada principalmente pela redução do IF primário a partir de 2015, embora a economia estivesse durante uma fase de desaceleração.

Observando o comportamento do endividamento público líquido (% PIB), percebe-se que este caiu até 2013, chegando a 30,5%, enquanto a partir de 2014 volta a subir, chegando a 51,6% em 2017. Assim, apesar dos superavits primários estruturais obtidos (exceto 2014), o endividamento público líquido (% PIB) apresentou uma trajetória crescente de 2014 em diante, tendo contribuído para isso o forte impacto dos estabilizadores fiscais automáticos, os elevados juros nominais e a própria redução do PIB efetivo (reduzindo o denominador da razão dívida pública/PIB), diante da recessão econômica no período.

Assim como feito para os demais critérios, a tabela 20 apresenta a variação do impulso fiscal primário (critério 4) em subperíodos. Os resultados observados permitem perceber uma tendência de redução do IF primário (contracionista) entre 1995-1998, 1999-2002 e 2015-2017, enquanto nos demais períodos ocorreu um aumento do IF primário (expansionista), ou seja, uma redução do superavit estrutural primário. Ademais, a partir de 1999, todos os subperíodos caracterizam-se por políticas fiscais de orientação pró-cíclica.

**Tabela 20 – Variação do impulso fiscal estrutural primário (critério 4) por subperíodos**

<b>Período</b>	<b>IF primário médio (% PIB médio)</b>	<b>Orientação da política fiscal</b>	<b>Hiato do produto (média)</b>	<b>Orientação em relação ao ciclo</b>
<b>1995-1998</b>	-1,76 p. p.	Contracionista	1,01	<b>Anticíclica</b>
<b>1999-2002</b>	-6,12 p. p.	Contracionista	0,98	<b>Pró-cíclica</b>
<b>2003-2006</b>	1,81 p. p.	Expansionista	1,01	<b>Pró-cíclica</b>
<b>2007-2010</b>	1,23 p. p.	Expansionista	1,03	<b>Pró-cíclica</b>
<b>2011-2014</b>	2,48 p. p.	Expansionista	1,03	<b>Pró-cíclica</b>
<b>2015-2017</b>	-3,21 p. p.	Contracionista	0,92	<b>Pró-cíclica</b>

Fonte: Elaboração própria a partir dos resultados da pesquisa.

De forma de resumir os principais resultados com relação aos critérios de avaliação da política fiscal, a tabela 21 apresenta uma síntese das conclusões com respeito aos quatro indicadores fiscais estruturais.



**Tabela 21 – Síntese das conclusões sobre a orientação da política fiscal em todos os critérios de avaliação, por subperíodos**

<b>Período</b>	<b>IF nominal (critério 1)</b>	<b>Δ IF nominal (critério 2)</b>	<b>IF primário (critério 3)</b>	<b>Δ IF primário (critério 4)</b>
<b>1995-1998</b>	Expansionista	Contracionista	Expansionista	Contracionista
<b>1999-2002</b>	Expansionista	Contracionista	Contracionista	Contracionista
<b>2003-2006</b>	Expansionista	Expansionista	Contracionista	Expansionista
<b>2007-2010</b>	Expansionista	Contracionista	Contracionista	Expansionista
<b>2011-2014</b>	Expansionista	Expansionista	Contracionista	Expansionista
<b>2015-2017</b>	Expansionista	Contracionista	Contracionista	Contracionista

Fonte: Elaboração própria a partir dos resultados da pesquisa.

Dessa forma, fica claro que as conclusões acerca da orientação da política fiscal variam de acordo com o critério fiscal considerado. Enquanto o impulso fiscal nominal/PIB permite observar melhor a relação entre a política fiscal executada e evolução da razão dívida pública/PIB, o impulso fiscal primário/PIB permite analisar melhor o impacto da política fiscal discricionária sobre a demanda agregada. Embora todos os critérios sejam úteis para análise da política fiscal, o critério 4 é o mais comumente utilizado, sendo o mais relevante para permitir analisar o comportamento da política fiscal discricionária e o impacto desta sobre a demanda agregada e a atividade econômica ao longo do período.

## 5.7 IMPACTO DA POLÍTICA FISCAL DISCRICIONÁRIA NO CRESCIMENTO ECONÔMICO ENTRE 1995 E 2017

Após ter estudado o comportamento da política fiscal discricionária entre 1995 e 2017, esta seção se dedica a analisar em que medida tal política contribuiu para a promoção do crescimento econômico no longo prazo no Brasil ao longo do período em questão, um dos objetivos principais do trabalho. Para isso, serão analisados os impactos de um choque no impulso fiscal (IF) estrutural primário sobre a atividade econômica, por meio da metodologia de Vetores Autorregressivos com Correção de Erros (VEC).

O modelo estimado envolve as seguintes variáveis: taxa de crescimento do PIB, impulso fiscal primário/PIB médio, taxa de crescimento do consumo privado, taxa Selic real e taxa de câmbio efetiva real<sup>104</sup>. Todas as variáveis utilizadas têm periodicidade trimestral, entre o primeiro trimestre de 1995 ao último trimestre de 2017, totalizando 92 observações. Além disso, as séries PIB, IF primário e consumo privado encontram-se em preços constantes de 2017, tendo todas as séries passado por ajustes de sazonalidade (método X-12 Arima)<sup>105</sup>.

Dentre os procedimentos realizados estão: teste de raiz unitária; seleção do número de defasagens do VAR; teste de causalidade de Granger; teste de cointegração de Johansen; e a estimação de funções impulso resposta.

### **5.7.1 Análise de choques fiscais sobre a economia brasileira via modelos autorregressivos**

Existe uma ampla literatura sobre modelos VAR aplicados à análise dos efeitos de choques monetários na economia. Já a utilização dessa metodologia para avaliar o efeito de choques fiscais sobre variáveis econômicas é mais recente (MENDONÇA; MEDRANO; SACHSIDA, 2009). Com respeito à literatura nacional, serão apresentados abaixo alguns trabalhos que analisaram o impacto de choques fiscais sobre a economia brasileira, chegando a resultados e conclusões diversas.

Almeida, Silva e Silva (2015), através de modelos VAR, analisam os efeitos de impulsos fiscais sobre as variáveis consumo final das famílias, taxa de juros, inflação e produção, no Brasil, entre 1997 e 2014. A partir dos resultados obtidos, os autores concluem que a política fiscal brasileira possui efeitos keynesianos, pois afeta positivamente o consumo final das famílias e a produção, reduzindo o hiato do produto. Os efeitos se mostraram diferentes em termos de sentido e intensidade sobre as demais variáveis, quando considerada a despesa, a receita e o resultado primário.

Wichmann e Portugal (2013) avaliaram a existência de assimetrias nas respostas das políticas fiscal e monetária ao longo do ciclo econômico, entre 2001 e 2010 no Brasil. Os autores utilizaram modelos autorregressivos com mudanças markovianas (MS-VAR), obtendo

---

<sup>104</sup> A taxa de câmbio real efetiva consiste na média da taxa de câmbio real efetiva (IPA-EP-DI) das exportações e das importações. As séries incluídas no modelo foram obtidas por meio do IPEADATA (2018). A série impulso fiscal primário/PIB médio é a que foi calculada na seção anterior.

<sup>105</sup> As séries trimestrais foram dessazonalizadas tendo em vista a forte presença de sazonalidade observada nas séries, a qual prejudicaria a qualidade das estimações. Tal sazonalidade verificou-se, principalmente, nas variáveis: taxa de crescimento do consumo privado, taxa de crescimento do PIB e na razão impulso fiscal estrutural primário/PIB médio.

indícios da existência de assimetria na condução das políticas econômicas, conforme os diferentes cenários. Com relação à política fiscal, os autores concluem que o governo reage com maior intensidade durante as desacelerações, aumentando os gastos, mas não reduz os gastos proporcionalmente quando a economia acelera.

Mendonça, Medrano e Sachsida (2009) investigam os efeitos de choques fiscais (consumo e receita do governo) na economia brasileira (PIB e inflação), utilizando o procedimento de identificação agnóstica, o qual isola o choque fiscal de outros choques como o choque de ciclo de negócios e o choque monetário. Os resultados estimados pelos autores evidenciam que um choque de gastos públicos leva a um aumento do consumo privado, uma redução do PIB e um aumento da taxa de juros. Já um choque de receita leva a uma redução do PIB e do consumo privado. Os autores concluem, também, que a política fiscal no Brasil foi pró-cíclica, com o gasto do governo aumentando em decorrência de um choque de ciclo de negócios.

Lopes e Mollo (2011) analisam o debate sobre redução do deficit fiscal no Brasil, utilizando um modelo VAR. Os resultados estimados evidenciam que o superavit primário não é significativo para explicar a variação da taxa de juros Selic, o que enfraquece o argumento ortodoxo. Por sua vez, os gastos públicos afetam positivamente o produto, o que sustenta o argumento keynesiano a respeito da importância dos gastos públicos como propulsor do crescimento econômico.

Cavalcanti e Silva (2010) analisam os efeitos da política fiscal sobre o nível de atividade econômica brasileira entre 1995 e 2008, a partir de um modelo VAR que inclui a dívida pública como variável exógena. Os resultados encontrados pelos autores mostram que o efeito de um aumento nos gastos públicos sobre o PIB é positivo no VAR que exclui a dívida; já no VAR que inclui a dívida, a resposta do produto é próxima de zero. Já no caso de um choque de tributação, um aumento na receita tributária deve ter um efeito negativo sobre o PIB no VAR sem dívida, sendo nulo no VAR que inclui a dívida. Assim, a consideração explícita do papel da dívida pública na evolução das variáveis fiscais deve levar à estimação, de um lado, de menores efeitos positivos dos gastos públicos e, de outro lado, de menores efeitos negativos das receitas tributárias sobre o nível de atividade.

### 5.7.2 Resultados estimados para o Brasil no período de 1995 a 2017: Impacto de choques fiscais estruturais sobre o crescimento econômico

A metodologia de Vetores Autorregressivos (VAR), desenvolvida por Sims (1980), é amplamente utilizada na literatura econômica para analisar dinamicamente o impacto de choques correntes e defasados nas variáveis do modelo, as quais são consideradas como endógenas. Para Bueno (2008), o VAR busca, fundamentalmente, analisar a trajetória das variáveis endógenas ante um choque estrutural. Assim, cada variável é explicada por seus valores defasados e pelos valores defasados de todas as variáveis endógenas do modelo.

O primeiro passo para estimação de um modelo de Vetores Autorregressivos (VAR) consiste em verificar se as variáveis utilizadas seguem um processo estocástico estacionário, isto é, se apresentam média e variância constantes ao longo do tempo. Para isso, realiza-se o teste de raiz unitária, cuja hipótese nula é de que a série possui raiz unitária (não estacionária). Caso a série seja estacionária em nível, então a série é integrada de ordem zero; caso seja estacionária apenas na primeira diferença, então essa é integrada de primeira ordem, e assim sucessivamente.

A tabela 22 mostra os resultados dos testes de raiz unitária Dickey-Fuller Aumentado (ADF) para as variáveis em nível e em diferença, de acordo com os critérios: Bayesiano de Schwarz (SBC) corrigido, Akaike (AIC) corrigido e Hannan-Quinn (HQC) corrigido.

**Tabela 22 – Teste ADF de raiz unitária para as variáveis em nível e em diferença**

Variáveis	SBC corrigido	AIC corrigido	HQC corrigido
Taxa de crescimento do PIB	-1,60	-1,60	-1,60
D (Taxa cresc. PIB)	-13,78	-13,78	-13,78
IF primário/PIB médio	-2,24	-2,24	-2,24
D (IF primário/PIB médio)	-13,58	-13,58	-13,58
Taxa de cresc. do consumo	-2,50	-2,50	-2,50
D (Taxa de cresc. consumo)	-15,17	-15,17	-15,17
Taxa Selic real	-2,45	-2,45	-2,45
D (Taxa Selic real)	-11,12	-11,12	-11,12
Taxa de câmbio	-1,48	-1,16	-1,48
D (Taxa de câmbio)	-8,28	-8,28	-8,28
<b>Valores críticos</b>			
10%	-2,58	-2,58	-2,58
5%	-2,89	-2,89	-2,89
1%	-3,51	-3,51	-3,51

Fonte: Elaboração própria a partir dos resultados da pesquisa.

Nota: \* Teste com intercepto. \*\* Rejeitou-se a hipótese nula de presença de raiz unitária a 1% de significância para todas as variáveis na primeira diferença.

De acordo com os resultados acima, não se rejeita a hipótese nula de raiz unitária para as variáveis em nível. Por outro lado, em primeira diferença, rejeita-se a hipótese nula para todas as variáveis, indicando que todas as séries são integradas de primeira ordem, ou seja, possuem raiz unitária.

Outro ponto importante que deve ser observado na estimação de modelos multivariados de séries temporais é a escolha de defasagens das variáveis endógenas. Por um lado, um maior número de defasagens aumenta a possibilidade de análise das características intertemporais das séries, por outro lado reduz o número de graus de liberdade do modelo (ALMEIDA, SILVA E SILVA, 2015). Diante disso, escolheu-se o modelo que minimiza os critérios de informação Schwarz (SBC) e Hannan-Quinn, segundo os quais o modelo deve ter apenas uma defasagem. Os valores dos critérios de informação estão relatados na tabela 23.

**Tabela 23 – Seleção do número de defasagens para estimação do VAR**

Defasagens	LR	FPE	AIC	SBC	HQC
0	NA	153103,3	26,12825	26,27396	26,18679
1	304,5505	5363,293	22,77546	23,64974*	23,12669*
2	58,67977	4364,789	22,56287	24,16571	23,20680
3	40,02817	4459,904	22,56784	24,89926	23,50447
4	55,97081	3409,340	22,26750	25,32748	23,49683
5	38,76579	3325,492	22,18981	25,97835	23,71183
6	53,03617*	2374,963*	21,77229	26,28940	23,58701
7	31,13698	2515,820	21,71221*	26,95789	23,81963
8	21,28329	3267,530	21,80787	27,78212	24,20799

Fonte: Elaboração própria a partir dos resultados da pesquisa.

Nota: LR: estatística de teste LR sequencial modificada (cada teste ao nível de 5%); FPE: critério erro de previsão final; AIC: critério Akaike; SBC: critério Schwarz; HQC: critério Hannan-Quinn. \*Indica a ordem selecionada pelo critério.

Ademais, o VAR é identificado através da decomposição de Cholesky, segundo a qual a ordenação das variáveis do modelo deve levar em conta a natureza das relações contemporâneas entre as variáveis, onde cada variável é afetada contemporaneamente pelas variáveis anteriores. A identificação da ordem das variáveis endógenas do VAR foi definida com o auxílio do teste de causalidade de Granger (1969), conforme amplamente utilizado na literatura<sup>106</sup>.

<sup>106</sup> Apesar de existirem algumas críticas a respeito da utilização do teste de causalidade de Granger para a ordenação do modelo VAR (vide Cavalcanti (2010)), grande parte dos trabalhos na área de macroeconomia aplicada ao Brasil utilizam tal método, como Oreiro *et al.* (2006), Mendonça (2004) e Almeida, Silva e Silva (2015).

O teste de Granger (1969) trabalha com a hipótese nula de ausência de causalidade, no sentido de Granger, de uma variável X para outra variável Y. Dessa forma, determinando a ordem de causalidade temporal entre as variáveis tem-se um indicativo acerca da ordenação das variáveis do modelo. Os resultados do referido teste encontram-se na tabela 24 (Apêndice P). A partir disso, o VAR foi estimado na seguinte ordem: taxa de câmbio, IF primário/PIB médio, taxa Selic, taxa de crescimento do consumo privado e taxa de crescimento do PIB.

Outra característica importante do VAR é que esse deve ser estimado, preferencialmente, quando as séries são estacionárias em nível. Caso as séries sejam integradas de ordem um, deve-se proceder a análise de cointegração das séries. Segundo Harris (1995), duas ou mais variáveis são cointegradas quando, apesar de não serem estacionárias em nível, elas se movem juntas no tempo e os resíduos da relação entre elas é estacionária. Nesse caso, existe uma relação de equilíbrio de longo prazo entre as variáveis, com o sistema econômico convergindo no tempo rumo a esse equilíbrio.

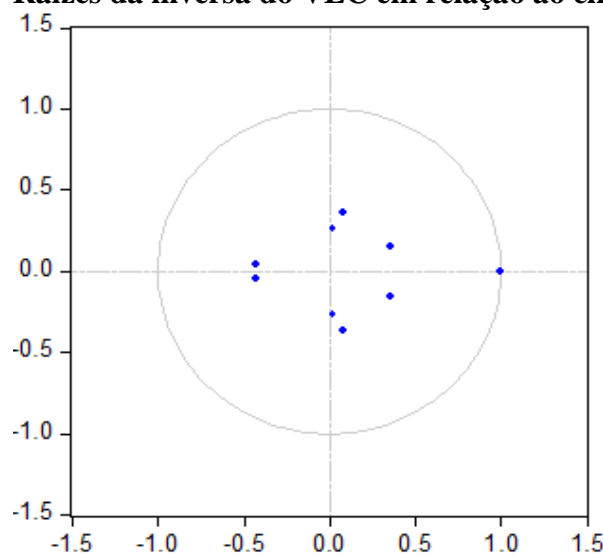
Conforme Johansen (1995), caso as variáveis sejam cointegradas, então o vetor de cointegração é representado por um modelo com Vetores de Correção de Erros (VEC). Este consiste em uma variação da metodologia VAR segundo a qual, apesar de haver uma relação de equilíbrio de longo prazo entre as variáveis, no curto prazo pode haver desequilíbrio, de modo que o termo de erro faz uma correção do desequilíbrio. Assim sendo, caso se rejeite a hipótese nula de que não existe vetor de cointegração, estima-se um VEC; caso contrário, estima-se um VAR. Segundo Enders (2004), pode-se descrever intuitivamente o teste de cointegração de Johansen como uma generalização multivariada do teste de Dickey-Fuller.

No que concerne à quantidade de vetores de cointegração, por meio do procedimento de Johansen, rejeitou-se a hipótese nula de que não há nenhum vetor de cointegração. Os valores calculados das estatísticas do teste do traço e o teste do autovalor máximo indicaram a existência de três vetores de cointegração<sup>107</sup> (Tabela 25, Apêndice Q). Dessa forma, verificou-se que as variáveis são cointegradas, o que justifica a estimação de um modelo VEC.

Ademais, é possível realizar um teste de diagnóstico para verificar a estabilidade do modelo estimado, por meio da análise das raízes inversas dos polinômios autorregressivos (AR), que devem ficar dentro do círculo unitário. Assim, o modelo estimado se mostrou estável, como pode ser visto na Figura 1, que mostra que as raízes da inversa do VEC encontra-se dentro do círculo unitário invertido, indicando a estabilidade do sistema.

---

<sup>107</sup> Foi utilizado o modelo linear com tendência e com intercepto no vetor de cointegração (especificação 4 no Eviews 10).

**Figura 1 - Raízes da inversa do VEC em relação ao círculo unitário**

Fonte: Elaboração própria a partir dos resultados da pesquisa.

Na tabela 26 são apresentados os coeficientes dos vetores de cointegração normalizados para a taxa de crescimento do PIB<sup>108</sup>. Todos os coeficientes são estatisticamente significantes, ao nível de 5%, na relação de longo prazo. Os resultados dos três vetores de cointegração e dos coeficientes dos vetores de correção de erros (VEC) podem ser observados na tabela 27, Apêndice R.

**Tabela 26 – Vetor de cointegração normalizado para a taxa de crescimento do PIB**

IF primário/ PIB médio	Constante	Tendência	Taxa de crescimento do PIB	Taxa cresc. do consumo	Taxa Selic	Taxa Câmbio
-0,0865 (0,0394) [-2,1951]	-0,5735	0,0090 (0,0015) [5,9321]	1,0000	-0,7364 (0,0257) [-28,6433]	0,0000	0,0000

Fonte: Elaboração própria a partir dos resultados da pesquisa.

Nota: Desvio padrão entre parênteses. Valor calculado da estatística t de *Student* entre colchetes.

Os relacionamentos de longo prazo entre as variáveis permitem extrair algumas indicações acerca dos impactos de longo prazo entre as variáveis, especialmente do impacto da política fiscal no crescimento econômico. A equação 6 apresenta a relação de longo prazo normalizada para a taxa de crescimento do PIB:

(6)

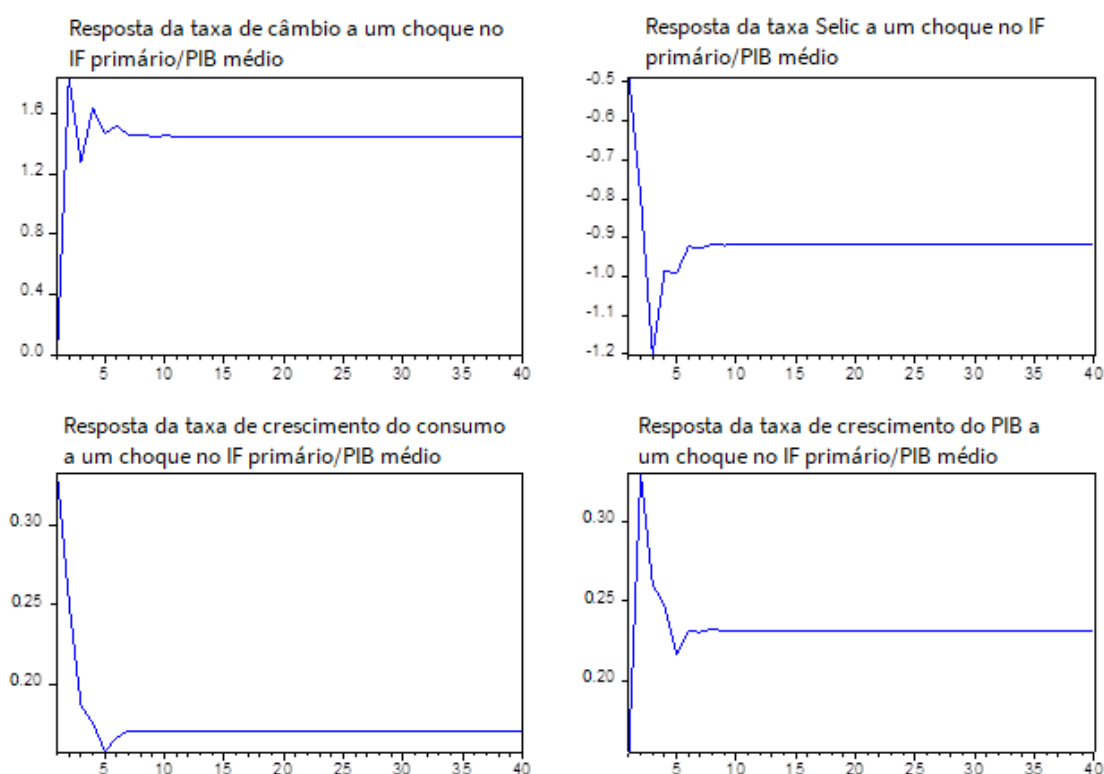
<sup>108</sup> Cabe observar que os valores dos coeficientes das variáveis taxa Selic e taxa de câmbio são iguais a zero devido às restrições impostas no vetor de cointegração do VEC, restrições essas necessárias para observar as relações contemporâneas entre as variáveis. Vide Johansen (1995) e Harris (1995) para mais informações acerca da imposição de restrições sobre os parâmetros de curto e longo prazo no VAR/VEC.

$$Taxa\ cresc.\ PIB = -0,5735 + 0,7364 Taxa\ cresc.\ consumo + 0,0865 \frac{IF\ primário}{PIB\ médio} + 0,0090\ tempo$$

Analisando os resultados dos coeficientes de longo prazo, observa-se uma relação direta entre a taxa de crescimento do IF primário/PIB médio (bem como a do consumo) e a taxa de crescimento do PIB. Dessa forma, no que concerne à política fiscal, um aumento na taxa de crescimento do IF primário/PIB médio impacta positivamente a taxa de crescimento do PIB brasileiro no longo prazo.

O principal instrumento utilizado de análise dos modelos VAR ou VEC é a função impulso resposta, pois esta permite observar como um choque inesperado de um desvio-padrão em cada uma das variáveis endógenas do modelo afeta dinamicamente as demais variáveis ao longo do tempo. A Figura 2 apresenta as funções impulso resposta a um choque de IF primário (% PIB médio), estimadas por meio do modelo VEC.

**Figura 2 - Funções Impulso Resposta – choque no IF primário/PIB médio**



Fonte: Elaboração própria a partir dos resultados da pesquisa.

Observando as funções impulso resposta estimadas, pode-se chegar a algumas conclusões a respeito dos impactos da política fiscal discricionária (do ponto de vista primário) sobre as variáveis econômicas incluídas no modelo, a saber:



a) Um choque fiscal estrutural expansionista (aumento do IF primário/PIB médio) gera uma desvalorização da taxa de câmbio efetiva real, com este efeito se mantendo no longo prazo – horizonte temporal de até 10 anos (40 trimestres) observado na função impulso resposta.

b) O efeito de um choque de IF primário/PIB médio sobre a taxa Selic foi contrário ao esperado pela teoria econômica, ocorrendo uma redução da taxa Selic, isto é, não se verificou a ocorrência do efeito *crowding-out*. Uma das explicações pode estar relacionada a decisões de reduções da taxa de juros, concomitantemente ao aumento do impulso fiscal, para reduzir o impacto sobre os juros da dívida.

c) O aumento do IF primário/PIB médio impacta positivamente a taxa de crescimento do consumo final das famílias, com esse efeito se reduzindo progressivamente até o quinto trimestre e se estabilizando a partir daí, num nível ainda positivo;

d) O aumento do impulso fiscal primário/PIB médio gera um efeito positivo significativo e duradouro sobre o PIB, apresentando um forte impulso inicial, que depois se reduz até o quinto trimestre, e se estabiliza do trimestre seguinte em diante a uma taxa positiva.

Estes resultados evidenciam a existência de efeitos keynesianos da política fiscal discricionária, cujo impulso fiscal expansionista influencia positivamente o crescimento do consumo privado e do PIB. Isso pode ser explicado pelo fato de que um aumento do deficit estrutural primário (ou redução do superavit estrutural primário) implica maiores gastos e investimentos públicos na economia, resultando em um efeito expansionista sobre a produção.

Dessa forma, a realização de impulsos fiscais estruturais primários mostrou-se capaz de atender ao objetivo de impulsionar a atividade econômica no período analisado, incentivando o consumo e o PIB. Pode-se concluir, então, que a política fiscal discricionária estrutural adotada no país, entre 1995 e 2017, de maneira geral, contribuiu para o crescimento econômico brasileiro no médio ou longo prazo.

## 6 CONCLUSÃO

Esta dissertação teve como objetivo investigar o comportamento da política fiscal discricionária praticada no Brasil entre 1995 e 2017 e seu impacto sobre o crescimento econômico de longo prazo da economia brasileira no período. Para atingir tais objetivos, o trabalho se dividiu em cinco capítulos.

No primeiro, foi feita uma introdução sobre o papel da política fiscal e seus principais aspectos teóricos e empíricos, contextualizando em torno da conjuntura econômica recente que permeia tal discussão. No segundo, realizou-se uma análise do desempenho geral da economia brasileira, por meio de seus principais indicadores, e da contribuição dos diferentes componentes da demanda agregada ao crescimento econômico, tendo sido a principal contribuição deste capítulo permitir que fosse observada a evolução da economia (através dos principais indicadores de atividade econômica) e como os gastos públicos, tanto o consumo quanto a FBCF do setor público, contribuíram para o crescimento do PIB.

No terceiro capítulo foi feita uma revisão das principais teorias ortodoxas e heterodoxas acerca da relação entre política fiscal e crescimento econômico, mostrando as principais diferenças entre os posicionamentos teóricos. Além disso, a revisão da literatura relacionada a este tema para o caso brasileiro forneceu o subsídio necessário para observar os resultados fiscais estruturais estimados à luz das diferentes perspectivas a respeito da condução da política fiscal brasileira no período. No quarto, foi apresentada a metodologia de estimação do resultado fiscal estrutural, o qual se refere ao resultado fiscal que ocorreria sem ação dos estabilizadores fiscais automáticos. Por fim, no último capítulo foram analisados tais resultados, os quais permitiram observar a orientação da política fiscal discricionária ao longo do período. Ademais, foi analisado o impacto dos choques fiscais estruturais sobre o crescimento econômico brasileiro, buscando relacionar os resultados obtidos às teorias previamente apresentadas no trabalho.

Primeiramente, com relação à análise realizada no segundo capítulo, foi possível observar que, apesar de a FBCF pública representar uma parcela menor do total de gastos públicos (os quais se concentram, majoritariamente, em gastos correntes), houve uma mudança na composição da política fiscal ao longo do período. Entre 2006 e 2010, a contribuição da FBCF do setor público consolidado ao crescimento da demanda agregada aumentou expressivamente, com a taxa de crescimento média da FBCF chegando a 17,02% (em comparação a 0,47% entre 1999 e 2005); já entre 2011 e 2014, ocorreu uma redução da taxa de investimentos públicos (na média -0,86%, e principalmente em 2011, -14,85%), com a política

fiscal se concentrando nas despesas de custeio e nas desonerações tributárias (embora o consumo do governo tenha crescido a taxas menores que no período anterior).

Outrossim, no período de maior recessão da série, entre 2015 e 2017, tanto os investimentos públicos quanto o consumo do governo apresentaram taxas de crescimento negativas ou próximas de zero (no caso da FBCF pública, fortemente negativas), reflexo do choque fiscal implementado, contribuindo para o baixo dinamismo da economia. Assim, do ponto de vista do gasto efetivo do governo, percebe-se que este não foi utilizado de maneira a estimular a atividade econômica no período de crise econômica. Além disso, cabe notar que, em todos os períodos analisados, o consumo privado foi o principal componente que contribuiu ao crescimento da demanda agregada, principalmente entre 2003 e 2010, quando o peso deste cresce consideravelmente em relação ao período anterior.

Ademais, observando o resultado fiscal efetivo e a razão dívida pública/PIB, tem-se que os superávits primários obtidos entre 2002 e 2013, bem como o crescimento do PIB, contribuíram para a redução da dívida líquida do setor público (saindo de 59,9%, em 2002, para 30,5% do PIB, em 2013), ocorrendo deterioração do resultado fiscal e do endividamento público a partir de 2014. Contudo, tais resultados não refletem *per se* o comportamento da política fiscal discricionária, uma vez que incluem os movimentos automáticos do orçamento público, os quais prescindem de decisões do governo e são resultado do próprio movimento do ciclo econômico, motivo este que justifica a análise dos resultados fiscais ciclicamente ajustados (capítulo 5).

Diante disso, a análise dos resultados fiscais estruturais estimados permitiu observar o comportamento da política fiscal discricionária praticada no Brasil entre 1995 e 2017, bem como seu impacto sobre o crescimento do PIB. Tal análise foi realizada observando tanto o critério do impulso fiscal nominal quanto o do primário, ambos como porcentagem do PIB. Por um lado, o impulso fiscal nominal/PIB permite observar melhor como a política fiscal afeta a evolução da razão dívida pública/PIB, uma vez que inclui o pagamento de juros da dívida pública. Por outro lado, o impulso fiscal primário/PIB permite analisar melhor o resultado das medidas fiscais adotadas pelo governo sobre a demanda agregada e, portanto, a atividade econômica.

Observando os resultados, verifica-se que, enquanto do ponto de vista nominal se verifica a ocorrência de deficits fiscais estruturais ao longo de todo o período, do ponto de vista primário esse resultado se modifica, tornando-se superavitário em boa parte do período. Assim, pode-se perceber o alto peso que o pagamento de juros da dívida representa no orçamento fiscal brasileiro, contribuindo para a geração de deficits fiscais nominais efetivos.

Com relação ao resultado primário estrutural, os resultados indicam a ocorrência de superávits primários estruturais a partir de 1999, o que coaduna com as mudanças ocorridas no Brasil no período, como o acordo de ajuste fiscal assinado com o FMI, a Lei de Responsabilidade Fiscal e a adoção do regime de metas de inflação com metas de superavit primário. Em contrapartida, houve uma tendência geral redução de tais superávits entre 2003 e 2014, evidenciando a utilização pró-cíclica da política fiscal discricionária, uma vez que a economia se encontrava em expansão na maior parte do período. Tal resultado pode-se justificar, por um lado, pela redução da dívida pública/PIB, bem como pela manutenção de metas de superavit primário/PIB considerando o resultado efetivo, e não o estrutural.

Uma conclusão importante a que se pode chegar a partir dos resultados estimados na presente dissertação é que os mecanismos fiscais automáticos exerceram um papel importante na estabilização da economia, atenuando os ciclos econômicos no Brasil através de seu impacto sobre o resultado fiscal e, assim, sobre a demanda agregada e a economia. Tal comportamento se mostra mais evidente entre 2015 e 2017, quando o impacto dos estabilizadores fiscais automáticos contribui fortemente para atenuar a recessão econômica (bem como aumentar a razão dívida pública/PIB), a despeito dos superávits primários estruturais realizados no período. Esse fato evidencia, ainda, que boa parte do deficit discal nos últimos anos se deve principalmente ao baixo crescimento da economia, que gera um impacto negativo dos estabilizadores fiscais, de modo que a trajetória da economia é um elemento primordial para a melhoria da situação fiscal.

Diante dos resultados encontrados, defende-se que a política fiscal discricionária seja conduzida de acordo com metas de resultados fiscais estruturais, contribuindo para que haja um maior espaço fiscal para a realização de políticas anticíclicas, de modo a garantir, ao mesmo tempo, estabilidade econômica e sustentabilidade fiscal da dívida pública (% PIB). Tal medida poderia promover uma melhor avaliação e condução da política fiscal de acordo com o ciclo econômico, ao mesmo tempo em que permite a manutenção do orçamento equilibrado na média do ciclo.

Ademais, outra contribuição importante do presente trabalho consiste na análise do impacto das políticas fiscais discricionárias sobre o crescimento econômico de longo prazo da economia brasileira (capítulo 5), segundo a qual verifica-se a existência de uma relação de longo prazo (cointegração) entre as variáveis incluídas no modelo.

Os resultados do modelo VEC estimado indicam que o impulso fiscal estrutural primário (política fiscal expansionista) gera efeitos positivos sobre o consumo final das famílias e sobre a produção, com a taxa de crescimento do consumo e a do PIB se mantendo num nível superior

ao inicial após um choque de impulso fiscal estrutural primário (% PIB médio). Assim, a realização de impulsos fiscais estruturais, por meio da realização de maiores gastos governamentais e/ou da redução das receitas tributárias, promove um impulso sobre o consumo das famílias e o nível de atividade econômica, estimulando o crescimento econômico. Dada a existência de cointegração entre as variáveis, os resultados sugerem que essa relação entre política fiscal e crescimento econômico se mantém no longo prazo.

Esses resultados foram analisados à luz das teses teóricas predominantes acerca do tema, abordadas no capítulo 3. Tem-se, de um lado, a visão ortodoxa contemporânea que, em sua grande maioria, argumenta que a política fiscal deve ser conduzida de modo a garantir o equilíbrio orçamentário e a sustentabilidade da dívida pública, afetando positivamente as expectativas e a confiança dos agentes na economia. Por outro lado, a heterodoxia, em especial a teoria pós-keynesiana, defende o papel essencial dos gastos públicos para o crescimento econômico, principalmente devido à instabilidade intrínseca ao próprio funcionamento normal da economia capitalista. Dessa forma, principalmente em períodos de recessão econômica, a política fiscal deveria ser utilizada para estimular a demanda agregada, aumentando o consumo (efeito multiplicador) e o produto.

Dessa forma, os resultados encontrados no presente trabalho corroboram a existência de efeitos keynesianos da política fiscal discricionária praticada no período em questão, verificando-se a ocorrência do efeito multiplicador sobre o consumo das famílias e o impacto positivo sobre o crescimento do PIB. Ademais, verificou-se que, em geral, a política fiscal discricionária praticada no país não foi conduzida de modo a atenuar os ciclos econômicos, tendo sido priorizado o objetivo de sustentabilidade fiscal, embora se refletindo no aprofundamento da recessão econômica. Tal postura fiscal evidencia o predomínio, no caso brasileiro, do receituário ortodoxo – embora nem sempre os *'policy makers'* tomem decisões de política econômica pautadas diretamente em uma ou outra teoria econômica, não se pode discutir que essas exercem influência sobre tais decisões.

Diante disso, verifica-se que a economia brasileira esteve fortemente sujeita às flutuações cíclicas da economia, principalmente nos períodos de recessão (2015-2017), com o poder público pouco atuando, por meio da política fiscal, para suprir as deficiências de demanda agregada e melhorar o estado de confiança dos agentes acerca da economia. De fato, tal comportamento restritivo só foi amenizado pelo funcionamento dos estabilizadores automáticos, os quais contribuíram para reduzir o comportamento recessivo da economia nesse período. Assim, os deficits primários efetivos ocorridos nesse período não foram oriundos de uma postura fiscal ativa para frear a recessão econômica, mas resultaram do próprio movimento

automático do orçamento fiscal brasileiro dado o ciclo econômico. Essa observação ressalta a importância da análise do resultado fiscal estrutural, uma vez que permite uma avaliação mais realista acerca das políticas fiscais discricionárias adotadas pelos diferentes governos – o que a análise puramente do resultado efetivo não é capaz de proporcionar.

Tendo em vista o período de abrangência do estudo, não foi possível incluir a variável dívida líquida do setor público no modelo estimado, uma vez que tais dados não são homogêneos para o período como um todo. Contudo, sugere-se considerar em estudos futuros essa variável na análise de política fiscal para períodos mais recentes, devido ao efeito retroativo da dívida pública sobre as demais variáveis da economia, inclusive as fiscais.

Apesar disso, os resultados encontrados contribuem para a literatura sobre política fiscal, principalmente porque apontam para possíveis impactos da política fiscal discricionária, observando não o resultado efetivo em si, mas sim o resultado estrutural, o qual resulta das decisões de política do governo período a período. Ademais, existem poucos trabalhos que buscam investigar a política fiscal no Brasil, em comparação aos estudos sobre política monetária, e em especial que analisem a política fiscal do ponto de vista estrutural, de modo que o presente trabalho contribui nesse sentido, permitindo uma análise mais apurada acerca do real comportamento da política fiscal discricionária colocada em prática em determinado período.

## REFERÊNCIAS

- AFONSO, J. R. **Crise, crédito e política fiscal: o singular caso brasileiro**. XXIV Seminário Regional de Política Fiscal da CEPAL, 2012.
- ALMEIDA, E. T.; SILVA, C. C.; SILVA, A. S. **Impulsos de Política Fiscal: Uma análise para o caso brasileiro via modelos Vector Autoregressive**. In: IV Encontro Pernambucano De Economia, Recife, 2015. Disponível em: [http://www.clickpe.com/iv\\_enpecon/arquivos/econ\\_teo\\_aplicada/012c.pdf](http://www.clickpe.com/iv_enpecon/arquivos/econ_teo_aplicada/012c.pdf). Acesso em: 03 de outubro de 2018.
- ARESTIS, P.; SAWYER, M. *The effectiveness of monetary policy and fiscal policy*. Levy Economics Institute, Working Paper n. 369, 2003.
- ARESTIS, P.; M, SAWYER. *Reinventing fiscal policy*. Journal of Post Keynesian Economics, 26, p. 3-25, 2003.
- ARESTIS, P.; BALTAR, C. T.; PRATES, D. M. *Brazilian economic performance since the emergence of the Great Recession: The effects of income distribution on consumption*. Panoeconomicus, v. 63, n. 2, p. 157-174, 2016.
- AUERBACH, ALAN J., AND WILLIAM G. GALE. *Activist Fiscal Policy to Stabilize Economic Activity*. In: Federal Reserve Bank of Kansas City, Financial Stability and Macroeconomic Policy, p. 327-374, 2009.
- AUERBACH, ALAN, AND YURIY GORODNICHENKO. *Measuring the Output Responses to Fiscal Policy*. American Economic Journal – Economic Policy 4: p. 1–27, 2012.
- AUERBACH, ALAN, AND YURIY GORODNICHENKO. *Fiscal Multipliers in Recession and Expansion*. In: Fiscal Policy after the Financial Crisis, Alberto Alesina and Francesco Giavazzi, eds., University of Chicago Press, 2013.
- AUERBACH, ALAN, AND YURIY GORODNICHENKO. *Fiscal Stimulus and Fiscal Sustainability*. In: Federal Reserve Bank of Kansas City, 2017.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL – BACEN. **Sistema Gerenciador de Séries Temporais**. Disponível em: <https://www3.bcb.gov.br/sgspub>. Acesso em: 10 de dezembro de 2018.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL – BACEN. **Notas da 206ª Reunião do Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central do Brasil**. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/htms/copom/not20170412206.pdf>. Acesso em: 05 de outubro de 2017.
- BANCO MUNDIAL. World Bank Open Data. *International Debt Statistics*. Disponível em: <https://data.worldbank.org/indicator/DT.DOD.DPPG.CD>. Acesso em: 20 de outubro de 2018.
- BARBOSA, N. *Latin America: counter-cyclical policy in Brazil: 2008-09*. Journal of Globalization and Development, v. 1, n. 1, 2010.

BARRO, R. J. *Are government bonds new wealth?* Journal of Political Economy, vol. 82 (6), p. 1095-1117, 1974.

BASTOS, C. P.; RODRIGUES, R.; LARA, F. M. **As finanças públicas e o impacto fiscal entre 2003 e 2012: 10 anos de governo do Partido dos Trabalhadores.** Ensaios FEE, v. 36, n. 3, p. 675, 2015.

BAUNSGAARD, T.; SYMANSKY, S. A. *Automatic Fiscal Stabilizers.* IMF Staff Position Note SPN 09/23. International Monetary Fund, 2009. Disponível em: <https://blog-pfm.imf.org/files/spn09231.pdf>. Acesso em: 27 de outubro de 2018.

BICALHO, A.; ISSLER, J. V. **Teste de sustentabilidade da dívida, ajuste fiscal no Brasil e consequências para o produto.** FGV Crescimento e Desenvolvimento, 2015.

BLANCHARD, O.; SUMMERS, L. *Hysteresis and the European unemployment problem.* NBER macroeconomics annual, Cambridge, v. 1, p. 15-78, 1986.

BLANCHARD, O. *Fiscal dominance and inflation targeting: lessons from Brazil.* National Bureau of Economic Research, 2004.

BLANCHARD, O.; DELL'ARICCIA, G.; MAURO, P. *Rethinking macroeconomic policy.* Staff Position Note n. 10/03, IMF, 2010.

BLANCHARD, O. **Macroeconomia.** 5. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2011.

BLANCHARD, O.; DELL'ARICCIA, G.; MAURO, P. *Rethinking Macro Policy II: Getting Granular.* Staff Discussion Notes n. 13/3, IMF, 2013.

BLANCHARD, O.; LEIGH, D. *Growth Forecast Errors and Fiscal Multipliers.* IMF Working Paper 13/1. Washington: International Monetary Fund, 2013.

BONELLI, R. **Uma Medida da Utilização de Capacidade na Economia Brasileira, 1947-2016: Nota Metodológica.** Rio de Janeiro: IBRE/FGV, 2016. Disponível em: <http://series-historicas.ibre.fgv.br/posts/uma-medida-da-utilizacao-de-capacidade-na-economia-brasileira-1947-2016>. Acesso em: 01 de novembro de 2017.

BUENO, R. L. S. **Econometria de séries temporais.** São Paulo: Cengage Learning, 2008.

CABALLERO, S. J. **Análise sobre política fiscal: um estudo entre Brasil e Espanha para o período 2000-2016.** Dissertação (Mestrado em Economia) – Programa de Pós-graduação em Economia, Universidade Federal do Rio Grande do Norte, Natal, 2018.

CARLIN, W.; SOSKICE, D. *Macroeconomics: Institutions, Instability, and the Financial System.* 1st Edition, Oxford University Press, 2014.

CARNEIRO, R. **Desenvolvimento em crise: a economia brasileira no último quarto do século XX.** São Paulo: Editora Unesp, Instituto de Economia – UNICAMP, 2002.

CARVALHO, F. J. C. de. **Equilíbrio fiscal e política econômica keynesiana.** Revista Análise Econômica, Porto Alegre, v. 26, n. 50, p. 7-25, set. 2008.



CAVALCANTI, M. A. F. H.; SILVA, N. L. C. **Dívida pública, política fiscal e nível de atividade: uma abordagem VAR para o Brasil no período 1995-2008**. *Economia Aplicada*, v. 14, n. 4, p. 391-418, 2010.

CHRISTIANO, L. J.; FITZGERALD, T. J. *Understanding the Fiscal Theory of the Price Level*. Working Paper n.7668, NBER, 2000.

COCHRANE, J. H. *A frictionless view of U.S. inflation*. In: B. Bernanke e J. Rotemberg (eds.), *NBER Macroeconomics Annual*. Cambridge: MIT Press, 1998.

COCHRANE, J. H. *Money as stock: price level determination with no money demand*. Working paper n. 7.498, NBER, 2000.

CONFEDERAÇÃO NACIONAL DA INDÚSTRIA – CNI. **Estatísticas**. Disponível em: <http://www.portaldaindustria.com.br>. Acesso em: 25 de janeiro de 2018.

CUNHA, A. M.; PRATES, D. M.; FERRARI FILHO, F. *Brazil Responses to the International Financial Crisis: A Successful Example of Keynesian Policies?* *Panoeconomicus*, v. 5, p. 693-714, 2011.

DOMAR, E. D. *The 'burden of the debt' and the national income*. *The American Economic Review*, Vol. 34, n. 4, pp. 798-827, 1944.

DWECK, E.; TEIXEIRA, R. A. *A política fiscal do governo Dilma e a crise econômica*. Campinas: Instituto de Economia da UNICAMP (Texto para Discussão), 2017.

ENDERS, W. *Applied Econometrics Time Series*. 2. ed. Wiley. 2004.

FAVERO, C. A.; GIAVAZZI, F. *Inflation targeting and debt: lessons from Brazil*. National Bureau of Economic Research, 2004.

FERRAZ, F. C. **Crise financeira global: impactos na economia brasileira, política econômica e resultados**. Dissertação (Mestrado em Economia) – Instituto de Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2013.

FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS – FGV. Instituto Brasileiro de Economia (IBRE). **FGV Dados**. Disponível em: <https://portalibre.fgv.br>. Acesso em: 10 de março de 2018.

FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL - FMI. *Government Finance Statistics Manual 2014*. Washington, DC: FMI, 2014. Disponível em: <http://www.imf.org/external/Pubs/FT/GFS/Manual/2014/gfsfinal.pdf>. Acesso em: 18 de outubro de 2017.

GIAMBIAGI, F. **Do déficit de metas às metas de déficit: a política fiscal do governo Fernando Henrique Cardoso-1995/2002**. Texto para Discussão n. 93, Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social. Rio de Janeiro, 2002.

GIAMBIAGI, F. **18 anos de política fiscal no Brasil: 1991/2008**. *Economia aplicada*, v. 12, n. 4, p. 535-580, São Paulo, 2008.

GIAMBIAGI, F. **A política fiscal do governo Lula em perspectiva histórica: qual é o limite para o aumento do gasto público?** Planejamento e políticas públicas, n. 27, 2009.

GODLEY, W.; LAVOIE, M. *Monetary Economics: an integrated approach to credit, money, income, production and wealth*. Palgrave Macmillan: Londres, 2007.

GOBETTI, S. W.; GOUVÊA, R. R.; SCHETTINI, B. P. **Resultado fiscal estrutural: um passo para a institucionalização de políticas anticíclicas no Brasil**. Texto para Discussão n. 1515. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), Brasília, 2010.

GOBETTI, S. W.; ORAIR, R. **Classificação e análise das despesas públicas federais pela ótica macroeconômica (2002-2009)**. Texto para Discussão, n. 1485. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), Brasília 2010.

GOBETTI, S. W.; ORAIR, R. O. **Flexibilização fiscal: novas evidências e desafios**. Texto para Discussão, n. 2132. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), Brasília, 2015.

GOBETTI, S. W.; DUTRA, F. N. ORAIR, R. O. **Resultado Estrutural: Ciclos Econômicos e os Desafios para Avaliar o Desempenho Fiscal**. XXII Prêmio Tesouro Nacional, Menção Honrosa, 2017.

GRANGER, C. W. J. Investigating causal relations by econometric models and cross-spectral methods. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, vol. 37, n. 3, p. 424-438, 1969.

HAAVELMO, T. *Multiplier Effects of a Balanced Budget*. *Econometrica*, 13 October, p. 341-392, 1945.

HARRIS, R. I. D. *Using cointegration analysis in econometric modeling*. London, 1995.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA – IBGE. **Metodologia da Pesquisa Mensal de Emprego 1980**. Rio de Janeiro, IBGE (Série de Relatórios Metodológicos, vol. 2), 1983. Disponível em: <https://biblioteca.ibge.gov.br/visualizacao/livros/liv12497.pdf>. Acesso em: 08 de novembro de 2017.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA – IBGE. **Nota Técnica: Relatório sobre a transição metodológica**. Rio de Janeiro, 2002. Disponível em: [ftp://ftp.ibge.gov.br/Trabalho\\_e\\_Rendimento/Pesquisa\\_Mensal\\_de\\_Emprego/Notas\\_Tecnicas/transmetod.pdf](ftp://ftp.ibge.gov.br/Trabalho_e_Rendimento/Pesquisa_Mensal_de_Emprego/Notas_Tecnicas/transmetod.pdf). Acesso em: 08 de novembro de 2017.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA – IBGE. **Pesquisa Mensal de Emprego**. 2ª edição. Rio de Janeiro, IBGE (Séries Relatórios Metodológicos – vol. 23), 2007. Disponível em: [ftp://ftp.ibge.gov.br/Trabalho\\_e\\_Rendimento/Pesquisa\\_Mensal\\_de\\_Emprego/Metodologia\\_da\\_Pesquisa/srmpme\\_2ed.pdf](ftp://ftp.ibge.gov.br/Trabalho_e_Rendimento/Pesquisa_Mensal_de_Emprego/Metodologia_da_Pesquisa/srmpme_2ed.pdf). Acesso em: 08 de novembro de 2017.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA – IBGE. Sistema de Contas Nacionais do Brasil referência 2010. **Nota Metodológica nº 5 - Glossários e Referências (versão para informação e comentários)**. Versão 3, 2015a.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA – IBGE. Sistema de Contas Nacionais do Brasil referência 2010. **Nota Metodológica nº 13 – Formação Bruta de Capital Fixo (versão para informação e comentários)**. Versão 2, 2015b.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA – IBGE. **Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua Trimestral**. Disponível em: <https://sidra.ibge.gov.br/pesquisa/pnadct/tabelas>. Acesso em: 18 de outubro de 2018.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA – IBGE. **Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua. Notas Metodológicas**, vol. 1. Rio de Janeiro: IBGE, 2014. Disponível em: [ftp://ftp.ibge.gov.br/Trabalho\\_e\\_Rendimento/Pesquisa\\_Nacional\\_por\\_Amostra\\_de\\_Domicilio\\_s\\_continua/Notas\\_metodologicas/notas\\_metodologicas.pdf](ftp://ftp.ibge.gov.br/Trabalho_e_Rendimento/Pesquisa_Nacional_por_Amostra_de_Domicilio_s_continua/Notas_metodologicas/notas_metodologicas.pdf). Acesso em: 07 de novembro de 2017.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA – IBGE. **Nota técnica 1: Esclarecimentos sobre os resultados da PNAD Contínua produzidos mensalmente**. Rio de Janeiro: IBGE, 2015. Disponível em: <https://www.ibge.gov.br/estatisticas-novoportal/sociais/trabalho/9171-pesquisa-nacional-por-amostra-de-domicilios-continua-mensal.html?edicao=17487&t=notas-tecnicas>. Acesso em: 07 de novembro de 2017.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA – IBGE. **Estatísticas de finanças públicas e conta intermediária de governo – Brasil: 2015**. Rio de Janeiro: IBGE, 2017a.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA – IBGE. Estatísticas. Disponível em: <https://www.ibge.gov.br>. Acesso em: 02 de junho de 2018.

INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA – IPEADATA. **Dados macroeconômicos**. Disponível em: [www.ipeadata.gov.br](http://www.ipeadata.gov.br). Acesso em: 15 de abril de 2018.

IRWIN, T. *Accounting Devices and Fiscal Illusions*. IMF Staff Discussion Note 12/02. Washington: International Monetary Fund, 2012.

ISLAM, I.; CHOWDHURY, A. *Revisiting the evidence on expansionary fiscal austerity: Alesina's hour?* The Economic and Labour Relations Review, v. 23, n. 3, p. 13-38, 2012.

JOHANSEN, S. *Likelihood-based inference in cointegrated vector autoregressive models, advanced texts in econometrics*. New York: Oxford University Press, 1995.

KALECKI, M. **Crescimento e Ciclos das Economias Capitalistas**. Editora Hucitec. São Paulo, 1977.

KAPPES, S. A.; MILAN, M. *Fiscal policy rules in a stock-flow consistent model*. Brazilian Keynesian Review, v. 3, n. 2, pp. 32-55, 2017.

KEYNES, J. M. (1936) *The general theory of employment, interest and money*. São Paulo: Nova Cultural, 1996 (Coleção Os Economistas).

KEYNES, J. M. **Activities 1940 – 1944: Shaping the Post-War World – The Clearing Union.** (The Collected Writings of John Maynard Keynes, v. XXV). London: Royal Economic Society, 1980.

LARA, F. M.; RODRIGUES, R. S.; BASTOS, C. P. M. **As finanças públicas e o impacto fiscal entre 2003 e 2012: dez anos de governo do Partido dos Trabalhadores.** Ensaio FEE (Impresso), v. 36, p. 675-706, 2015.

LAVOIE, M. *Post-Keynesian Economics: new foundations.* Cheltenham, UK, Northampton, MS, USA: Edward Elgar, 2014.

LOPREATO, F. L. **O papel da política fiscal: um exame da visão convencional.** UNICAMP: Instituto de Economia, Texto para Discussão n. 119, 2006.

LOPES, M. L. M.; MOLLO, M. L. R. **O debate sobre a redução do déficit fiscal no Brasil: uma crítica pós-keynesiana.** Nova economia, vol.21, n.1, pp.67-103. Belo Horizonte, 2011.

LOUREIRO, M. R.; ABRUCIO, F. L. **Política e reformas fiscais no Brasil recente.** Revista de economia política, v. 24, n. 1 (93), 2004.

LUXEMBURGO, Rosa. **A acumulação de capital: contribuição ao estudo econômico do imperialismo.** São Paulo: Nova Cultural, 1985.

MANKIW, N. G. *Macroeconomics.* Ninth edition. New York, NY: Worth, 2016.

MARTELLO, A. G1 – Portal de Notícias da Globo. IPI da linha branca não terá alta em janeiro, informa Ministério da Fazenda. Brasília, 2013. Disponível em: <http://g1.globo.com/economia/seu-dinheiro/noticia/2013/12/ipi-da-linha-branca-nao-tera-alta-em-janeiro-informa-ministerio-da-fazenda.html>. Acesso em: 15 de agosto de 2018.

MEDEIROS, C. A. **Inserção externa, crescimento e padrões de consumo na economia brasileira.** Brasília: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), 2015.

MELLO, L.; MOCCERO, D. *Brazil's Fiscal Stance during 1995-2005: The Effect of Indebtedness on Fiscal Policy Over the Business Cycle,* OECD Economics Department Working Papers, n. 485, OECD Publishing, Paris, 2006.

MELLO, L. *Estimating a Fiscal Reaction Function: The Case of Debt Sustainability in Brazil.* Applied Economics, v. 40, n. 3, p. 271-284, 2008.

MOREIRA, T. B. S.; SOARES, F. A. R. **A crise financeira internacional e as políticas anticíclicas no Brasil.** Tema III: Política Fiscal e a Crise Econômica Internacional. Finanças Públicas–XV Prêmio Tesouro Nacional, p. 1-69, 2010.

MENDONÇA, H. F. **Dívida pública e estabilidade de preços no período pós-Real: explorando relações empíricas.** Estudos Econômicos (São Paulo), v. 34, n. 2, p. 345-368, 2004.

MENDONÇA, M. J.; MEDRANO, L. A.; SACHSIDA, A. **Avaliando os efeitos da política fiscal no Brasil: resultados de um procedimento de identificação agnóstica**. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea), Texto para Discussão nº 1377, 2009.

MINISTÉRIO DO PLANEJAMENTO. Sistema de Informação de Estatais – SIEST. Disponível em: <https://siest.planejamento.gov.br>. Acesso em: 26 de setembro de 2018.

MINISTÉRIO DO TRABALHO. Portal do Fundo de Amparo ao Trabalhador. **Estatísticas**. Disponível em: <http://portalfat.mte.gov.br/programas-e-acoas-2/seguro-desemprego-2/estatisticas/>. Acesso em: 01 de outubro de 2018.

MORI, R.; BRITO, M. H. **Respostas à crise financeira de 2008 de uma perspectiva brasileira**. Texto para Discussão n. 249, Escola de Economia de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas (FGV-EESP), 2010.

NASSIF, A. *An analysis of Brazil's economic situation: 2014-2017, the short-term outlook and policy alternatives*. Brazilian Keynesian Review, 3 (1), p. 95-108, 2017.

OLIVEIRA, K. Empresa Brasil de Comunicação - EBC. **IPI para eletrodomésticos da linha branca não tem data para mudar, diz Fazenda**. Disponível em: <http://www.ebc.com.br/noticias/economia/2013/12/ipi-para-eletrrodomesticos-da-linha-branca-nao-tem-data-para-mudar-diz>. Acesso em: 15 de agosto de 2018.

ORAIR, R.; GOBETTI, S. W. **Retomada do investimento público federal no Brasil e a política fiscal: em busca de um novo paradigma**. In: IPEA – Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Org.). Brasil em desenvolvimento: Estado, planejamento e políticas públicas, v. 1. p. 112-139. Brasília: Ipea, 2010.

ORAIR, R. O., GOBETTI, S. W., MOREIRA LEAL, E.; DE JESUS SILVA, W. **Carga tributária brasileira: Estimação e análise dos determinantes da evolução recente: 2002-2012**. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), Texto para Discussão n. 1875, 2013.

ORAIR, R.; SILVA, W. **Investimentos dos governos subnacionais no Brasil: estimação e análise por modelos de espaço de estados**. Brazilian Review of Econometrics, v. 33, n. 1, p. 47-67, 2013.

ORAIR, R. **Investimento Público no Brasil: trajetória e relações com o regime fiscal**. Texto para Discussão n. 2215, Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), Brasília, 2016.

OREIRO, J. L. C.; PAULA, L. F.; SILVA, G. J. C.; ONO, F. H. **Determinantes macroeconômicos do spread bancário no Brasil: teoria e evidência recente**. Economia Aplicada, v. 10, n. 4, p. 609-634, 2006.

OREIRO, J. L. **Desafios do segundo mandato da presidente Dilma Rousseff**. Brazilian Keynesian Review, v. 1, n. 1, p. 103-107, 2015.

PAULA, L. F.; MODENESI, A. M.; PIRES, M. C. C. *The tale of the contagion of two crises and policy responses in Brazil: A case of (Keynesian) policy coordination?* Journal of Post Keynesian Economics, v. 37, n. 3, p. 408-435, 2015.

PEROTTI, R. *The 'Austerity Myth': Gain Without Pain?* NBER Working Paper n. 17571. Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research, 2011.

PIRES, M. C. C. **Política fiscal e ciclos econômicos no Brasil.** Economia Aplicada, v. 18, n. 1, p. 69-90, 2014.

PLANALTO - Presidência da República do Brasil. **Lei nº 9.718, de 27 de novembro de 1998.** Brasília, 1998. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/LEIS/L9718.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L9718.htm). Acesso em: 20 de agosto de 2018.

PLANALTO - Presidência da República do Brasil. **Exposição de Motivos Interministerial (EMI) nº 00083/2016 MF MPDG da Proposta de Emenda à Constituição (PEC) 55/2016.** Brasília, 2016. 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: 02 de março de 2018.

RECEITA FEDERAL. **Desoneração da folha de pagamento: Estimativa de Renúncia e Metodologia de Cálculo.** Brasília, 2015. Disponível em: <http://www.receita.fazenda.gov.br/publico/arre/RenunciaFiscal/Desoneracaodafolha.pdf>. Acesso em 21 de fevereiro de 2018.

RECEITA FEDERAL. **Carga tributária líquida.** Brasília, 2017. Disponível em: <http://www.fazenda.gov.br/assuntos/politica-fiscal/atuacao-spe/carga-tributaria-liquida>. Acesso em: 01 de agosto de 2017.

RECEITA FEDERAL. **Carga tributária no Brasil 2016: análise por tributo e base de incidência.** Brasília, 2018. Disponível em: <http://idg.receita.fazenda.gov.br/dados/receitadata/estudos-e-tributarios-e-aduaneiros/estudos-e-estatisticas/carga-tributaria-no-brasil/carga-tributaria-2016.pdf>. Acesso em: 02 de fevereiro de 2018.

ROCHA, F.; SILVA, E. P. **Teoria Fiscal e a plausibilidade de regimes não-ricardianos no Brasil.** In: XXXI Encontro Nacional de Economia – ANPEC, Porto Seguro, 2003.

ROMER, P. M. *Increasing returns and long-run growth.* Journal of Political Economy, v. 94, n. 5, 1986.

ROSSI, P.; MELLO, G. **Choque recessivo e a maior crise da história: a economia brasileira em marcha ré.** Nota nº 1 do Centro de Estudos de Conjuntura e Política Econômica (Cecon) – IE/ Unicamp, 2017.

SANTOS, C. H.; COSTA, F. R. **Uma metodologia de estimação da carga tributária bruta brasileira em bases trimestrais.** Economia aplicada, v. 12, n. 4, p. 581-606, 2008.

SANTOS, C. H. M.; SILVA, A. C. M.; RIBEIRO, M. B. **Uma metodologia de estimação da carga tributária líquida brasileira trimestral no período 1995-2009.** Revista de economia contemporânea, v. 14, n. 2, p. 209-236, Rio de Janeiro, 2010.

SANTOS, C. H.; ORAIR, R. O.; GOBETTI, S. W.; FERREIRA, A. S.; ROCHA, W. S.; SILVA, H. L. D.; BRITTO, J. M. **Estimativas mensais da formação bruta de capital fixo pública no Brasil (2002-2010)**. *Economia Aplicada*, v. 16, n. 3, p. 445-473, 2012.

SARGENT, T. J., WALLACE, N. *Some Unpleasant Monetarist Arithmetic*. Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review, Fall, p. 1-17, 1981.

SARQUIS, A.; OREIRO, J. L. **Um modelo macrodinâmico pós-keynesiano de consistência entre estoques e fluxos para uma economia aberta**. In: 39º ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA. Foz do Iguaçu: Anpec, 2011.

SECCARECCIA, M. *Understanding fiscal policy and the new fiscalism*. *International Journal of Political Economy*, v. 41, n. 2, Summer, pp. 61-81, 2012.

SECRETARIA DO TESOURO NACIONAL – STN. **Tabelas Governo Geral**. Brasília: STN, 2017a. Disponível em: <https://www.tesouro.fazenda.gov.br/-/estatisticas-de-financas-publicas>. Acesso em: 18 de setembro de 2017.

SECRETARIA DO TESOURO NACIONAL – STN. **Boletim de Estatísticas Fiscais Trimestrais do Governo Geral – 2º Trimestre de 2017**. Brasília: STN, 2017b. Disponível em: <https://www.tesouro.fazenda.gov.br/-/estatisticas-de-financas-publicas>. Acesso em: 18 de setembro de 2017.

SECRETARIA DO TESOURO NACIONAL – STN. **Carga Tributária Bruta do Governo Geral**. Brasília: STN, 2018. Disponível em: <https://www.tesouro.fazenda.gov.br/-/estatisticas-de-financas-publicas>. Acesso em: 10 de fevereiro de 2018.

SENA, V. C. Z. L. G. **A política econômica brasileira no contexto da crise mundial de 2008**. Monografia (Graduação em Economia) – Departamento de Economia, Universidade Federal do Rio Grande do Norte, Rio Grande do Norte, 2016.

SERRANO F.; SUMMA, R. **Demanda agregada e a desaceleração do crescimento econômico brasileiro de 2011 a 2014**. Center for Economic and Policy Research, 2015.

SIMS, C. A. *Macroeconomics and reality*. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, vol. 48, n. 1, p. 1-48, 1980.

SIMS, C. A. *A simple model for study of the price level and the interaction of monetary and fiscal policy*. *Economic Theory*, v. 4, n. 3, p. 381-399, 1994.

SIMS, C. A. *Fiscal foundations of price stability in open economies*. Working paper, Yale University, 1999.

SOLOW, R. M. *A Contribution to the theory of Economic Growth*. *The Quarterly Journal of Economics*, vol.70, n.1, pp.65-94, 1956.

TANNER, E.; RAMOS, A. M. *Fiscal sustainability and monetary versus fiscal dominance: evidence from Brazil, 1991–2000*. *Applied Economics*, v. 35, n. 7, p. 859-873, 2003.

TERRA, F. H. B.; FERRARI-FILHO, F. **As políticas econômicas em Keynes: reflexões para a economia brasileira no período 1995-2011.** Encontro Nacional de Economia Anpec - Associação Nacional dos Centros De Pós-Graduação em Economia, XL, 2014.

VAN DEN NOORD, P. *The Size and Role of Automatic Fiscal Stabilizers in the 1990s and Beyond.* OECD Economics Department Working Papers, n. 230, OECD Publishing, Paris, 2000.

VELLOSO, J. P. R. **A crise mundial e a nova agenda de crescimento.** Rio de Janeiro: Editora José Olympio, 1999.

WERNECK, R. L. F. **A deterioração do regime fiscal no segundo mandato de Lula e seus desdobramentos.** Texto para discussão n. 587, Departamento de Economia, PUC-RIO, 2010.

WICHMANN, R.; PORTUGAL, M. S. **Política fiscal assimétrica: o caso do Brasil.** Revista Brasileira de Economia, v.67, n. 3, pp.355-378. Rio de Janeiro, 2013.

WOODFORD, M. *Price-level determinacy without control of a monetary aggregate.* Carnegie-Rochester. Conference Series on Public Policy, v. 43, p. 1-46, 1995.

WOODFORD, M. *Control of the public debt: a requirement for price stability?* NBER, Working Paper, n. 5.684, 1996.



## APÊNDICE A – Metodologia dos componentes da demanda agregada utilizados na contabilidade do crescimento

De modo a facilitar o entendimento dos principais dados utilizados no trabalho, a descrição dos componentes da demanda agregada é apresentada na tabela 4 abaixo:

**Tabela 4 – Descrição dos componentes da demanda agregada**

Item	Descrição
Consumo Final das Famílias	Despesas com bens e serviços realizadas pelas famílias.
Consumo Final da Administração Pública	“Despesas com bens e serviços individuais e coletivos disponibilizados gratuitamente, total ou parcialmente, pelas três esferas de governo (federal, estadual e municipal). São valoradas ao custo de sua produção”. (IBGE, 2015a).
Formação Bruta de Capital Fixo	“(…) registra a ampliação da capacidade produtiva futura de uma economia por meio de investimentos correntes em ativos fixos (...). (IBGE, 2015b).
Exportações	“Bens e serviços exportados avaliados a preços FOB, ou seja, incluindo somente o custo de comercialização interna até o porto de saída das mercadorias”. (IBGE, 2015a).
Importações	“Bens e serviços adquiridos pelo Brasil do resto do mundo, valorados a preços CIF, ou seja, incluindo no preço das mercadorias os custos com seguro e frete”. (IBGE, 2015a).

Fonte: Elaboração própria.

Nota: Definições conforme IBGE (2015b) para a FBCF e conforme IBGE (2015a) para as demais variáveis.

Os dados referentes ao PIB a preços de mercado, consumo final da administração pública (consumo do governo), consumo final das famílias – consumo privado –, formação bruta de capital fixo (total), exportações e importações foram obtidos do Sistema de Contas Nacionais referência 2010 trimestral (IBGE/SCN 2010 Trimestral), disponibilizados pelo IBGE (2018).

Já as estimativas da formação bruta de capital fixo do setor público estão disponíveis nas Contas Econômicas Integradas (CEI) do SCN 2010 anual, embora nas Contas Nacionais Trimestrais tais dados sejam fornecidos sem distinção entre setor privado e setor público. Contudo, Orair (2016) ressalta que estes dados apresentam um viés de superestimação, tendo

em vista que contabiliza valores de obras públicas que ainda não foram liquidadas do orçamento de restos a pagar, isto é, obras ainda não concretizadas efetivamente.

Outrossim, recentemente o IBGE, junto com a Secretaria do Tesouro Nacional (STN), passou a produzir uma série de estatísticas de finanças públicas e conta intermediária de governo<sup>109</sup>, com periodicidade trimestral, contendo dados das transações do Governo Geral (GG)<sup>110</sup>. Entre estas estatísticas encontra-se o investimento líquido em ativos não financeiros do GG, o qual somado ao consumo de capital fixo – depreciação –, resulta no investimento bruto em ativos não financeiros do GG, isto é, a formação bruta de capital fixo do GG. Dessa forma, a partir dessa série é possível obter os dados da FBCF do GG no período de 2010 a 2016.

Tanto no SCN quanto nas Estatísticas de Finanças Públicas (EFP) é considerado no âmbito do setor público o setor institucional do Governo Geral, que compreende todas as unidades de governo – Governo Central (GC), Governos Estaduais (GE) e Governos Municipais (GM) – e os fundos de previdência social controlados por estes. Ambos não incluem informações das empresas públicas<sup>111</sup>.

Além disso, nas duas publicações se incluem como partes integrantes do governo central as contas do FGTS e do fundo remanescente do PIS/PASEP. Por outro lado, o SCN 2010 considera, também, como parte do governo geral as entidades paraestatais que tem como principal fonte de receita recursos tributários vinculados arrecadados pelo governo, a saber, as instituições do Sistema S e os Conselhos Profissionais. Estes não são considerados nas EFP.

Apesar da disponibilidade dessas séries de dados, dadas as limitações existentes, alguns autores buscaram realizar estimativas para tentar corrigir ou minimizar os problemas. Orair (2016) consolida diversas fontes de informações para obter estimativas da FBCF pública, englobando tanto a FBCF do GG quanto das empresas públicas federais (EPU), isto é, a FBCF do setor público consolidado.

Comparando isoladamente as estimativas da FBCF do GG disponibilizadas por Orair (2016) com as divulgadas nas EFP no período 2010-2016 e também com as do IBGE no período 1995-2009, constatou-se uma significativa aderência entre os dados, sendo um indicativo da

---

<sup>109</sup> Publicação “Estatísticas de Finanças Públicas e Conta Intermediária de Governo” (IBGE, 2017), divulgada com dados anuais para o ano de 2015 e com publicações anteriores para os anos de 2010 a 2013 e para o ano de 2014. Outrossim, a base de dados com periodicidade anual e trimestral é divulgada pelo STN nas “Tabelas Governo Geral” (STN, 2017a).

<sup>110</sup> Estatísticas apresentadas na estrutura do Demonstrativo de Operações do Governo Geral, que é um resumo das transações do governo geral, incluindo detalhadamente receitas, despesas e investimento líquido em ativos não financeiros (STN, 2017b), cujas informações são apresentadas de acordo com a metodologia do *Government Finance Statistics Manual 2014* (FMI, 2014).

<sup>111</sup> A FBCF das empresas públicas é contabilizada, no SCN, dentro do setor institucional de empresas não-financeiras, e não no setor Governo Geral.

confiabilidade das estimativas, e tendo o benefício de estarem disponíveis com frequência mensal entre 1995 e 2016.

Orair (2016) utiliza o conceito de setor público consolidado, que inclui, além dos investimentos do GG, os investimentos das empresas públicas. Foram incluídas apenas as empresas públicas federais (EPU), tendo em vista a indisponibilidade de informações das empresas públicas controladas pelos governos estaduais e municipais.

No que se refere aos dados da FBCF do setor público, o presente trabalho irá utilizar as estimativas<sup>112</sup> de Orair (2016), cujas fontes estão detalhadas abaixo:

- a. FBCF das EPU federais (1995-2015): Estimativas mensais de Orair e Gobetti (2010) a partir de informações do Orçamento de Investimentos do Departamento de Coordenação e Governança das Empresas Estatais do Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão (OI-Deste/MP).
- b. FBCF do GG (1995-2001): Estimativas mensais de Orair (2016) utilizando técnicas de desagregação temporal, com base nos dados da FBCF do Governo Central e das transferências para FBCF do Governo Estadual e do Governo Municipal, extraídos do Sistema Integrado de Administração Financeira do Governo Federal (Siafi), e valores de referência que consideram as estimativas de Gobetti (2006) para o Governo Federal e do IBGE para o Governo Estadual e Governo Municipal.
- c. FBCF do GG (2002-2015): Estimativas mensais de Gobetti e Orair (2010), construídas a partir de dados disponíveis no Siafi e corrigidas na esfera federal com relação ao viés de superestimação, excluindo a execução do orçamento dos restos a pagar.
- d. FBCF do GE e FBCF do GM (2002-2015): Estimativas mensais de Orair e Silva (2013), que ampliam as estimativas de Santos *et al.* (2012), utilizando informações de relatórios administrativos e informações da execução do orçamento dos restos a pagar solicitadas diretamente aos órgãos estaduais e municipais, buscando corrigir ou minimizar o viés de superestimação da FBCF do GE e GM. Também utiliza técnicas de desagregação temporal para realizar aproximações mensais destas séries de dados.

Assim, os dados da FBCF do setor público utilizados por Orair (2016) são provenientes das seguintes fontes, apresentadas na tabela abaixo:

---

<sup>112</sup> Dados obtidos por meio de comunicação pessoal de Rodrigo Octávio Orair, em 12 de setembro de 2017, recebida por e-mail. Ademais, os dados atualizados até 2017 estão disponíveis em: <https://www12.senado.leg.br/ifi/dados/dados>.

**Tabela 5 – Fontes de Informação das séries de FBCF do setor público**

<b>Período</b>	<b>GG</b>	<b>GE e GM</b>	<b>EPU</b>
1995-2001	Estimativas de Orair (2016) com base nas informações do Siafi.	-	Estimativas de Orair e Gobetti (2010), a partir das informações do OI- Deste/MP.
2002-2016	Gobetti e Orair (2010), a partir de informações do Siafi.	Orair e Silva (2013), ampliando as estimativas de Santos et al. (2012)	

---

Fonte: Adaptado de Orair (2016, p. 35).

## **APÊNDICE B – Metodologia de trimestralização da série Nível de Utilização da Capacidade Instalada (NUCI) para o Brasil**

Os dados da NUCI no período em que a série tinha frequência trimestral (até o 3º trimestre de 2005) eram encadeados a partir da antiga pesquisa realizada trimestralmente nos meses de janeiro abril, julho e outubro. Diante disso, para compatibilização dos dados à série do período posterior, centrando os dados no meio do trimestre, foi feita a média ponderada atribuindo o peso  $2/3$  à NUCI do trimestral atual e  $1/3$  ao trimestre posterior.

Já para a parte da série em que os dados da NUCI são disponibilizados mensalmente, foi feita a média aritmética simples dos dados mensais de cada trimestre para obter a NUCI trimestral.

## APÊNDICE C – Estimação da carga tributária bruta trimestral

Tendo em vista que não há disponível uma série da carga tributária trimestral para todo o período abordado no presente trabalho (1995-2017), será necessário realizar um esforço de compatibilização das séries.

Para o período 2002-2016 tem-se os dados anuais da carga tributária bruta do governo geral (% PIB) produzido pela Receita Federal (2018)<sup>113</sup>. Já para o período 1990-2009 tem-se uma série com periodicidade anual produzida pelo IBGE e disponibilizada pelo IPEADATA (2018).

Dessa forma, utilizou-se os dados anuais da CTB/PIB para o período em comum das duas séries (2002-2009) para se tentar estimar uma relação entre as séries. Para isso, foi estimado um modelo (MQO com erros robustos)<sup>114</sup> entre essas duas séries e a partir dessa regressão foram estimados os valores anuais para a série de 1995 a 2001<sup>115</sup>. Assim, será possível ter a série completa da CTB anual.

Com relação à série da CTB trimestral, também foram utilizadas duas fontes de dados. Para o período de 1995.1-2009.4 tem-se as estimativas trimestrais da CTB realizadas por Santos, Macedo e Silva e Ribeiro (2010), para a qual foi utilizada a metodologia de estimação da CTB trimestral apresentada por Santos e Costa (2008).

Já para o período 2002.4-2012.2 tem-se estimativas trimestrais da CTB de Orair *et al.* (2013), que, segundo os autores, faz uma atualização e extensão de Santos e Costa (2008), o qual utiliza como referência os procedimentos adotados pelo IBGE, estando harmonizado com padrões internacionais, especificamente ao *Government Finance Statistics Manual 2014* (FMI, 2014). Essa série trimestral atualizada até o quarto trimestre de 2017 foi disponibilizada por Orair<sup>116</sup>.

Diante disso, serão feitas estimativas da CTB trimestral para todo o período (1995-2017), a partir dos dados da CTB trimestral de Orair *et al.* (2013), entre 2003.1 a 2017.4, e das estimativas de Santos, Silva e Ribeiro (2010), de 1995.1 a 2002.4. Para a estimação das séries trimestrais foram adotados os seguintes procedimentos:

<sup>113</sup> A carga tributária bruta de 2017 trata-se de uma estimativa da Secretaria do Tesouro Nacional (STN, 2018), divulgada previamente à divulgação da CTB oficial pela Receita Federal.

<sup>114</sup> O modelo estimado pode ser visto a seguir:  $CTB_{estimada} = 8,866743 + 0,713281 * CTBIPEA$ . Ademais, o parâmetro estimado da variável “CTBIPEA” foi estatisticamente significativo ao nível de 5% de significância (p-valor igual a 0,0018).

<sup>115</sup> Os valores anuais da CTB (% PIB) estimada para o período de 1995 a 2001 foram: 1995 (29,16%), 1996 (29,29%), 1997 (29,25%), 1998 (29,79%), 1999 (31,03%), 2000 (30,52%) e 2001 (31,60%).

<sup>116</sup> Dados obtidos por meio de comunicação pessoal de Rodrigo Octávio Orair, em 12 de setembro de 2017, recebida por e-mail.

- 1) Para ambas as séries trimestrais da CTB, calculou-se a CTB média anual. Depois, calculou-se os pesos trimestrais da CTB com relação à CTB média anual, isto é, o peso de cada trimestre na CTB média anual;
- 2) Então, multiplicou-se os pesos trimestrais calculados pelos valores da CTB anual já obtida anteriormente para todo o período. Com isso, obtém-se as estimativas da CTB trimestral efetiva (% PIB) para todo o período (1995.1 a 2017.4). Para obter a CTB trimestral efetiva (R\$ milhões de 2017), multiplica-se a série da CTB trimestral efetiva (% PIB) pelo PIB trimestral constante (R\$ milhões de 2017).

## **APÊNDICE D – Metodologia de trimestralização do número de beneficiários e dos gastos com seguro desemprego formal**

A série dos gastos com seguro desemprego formal (em R\$ correntes) e a série do número de beneficiários do seguro desemprego formal, do Ministério do Trabalho, têm periodicidade anual até 1999 e mensal de 2000 a 2017. Sendo assim, será necessária realizar a trimestralização dos dados.

No caso das duas séries, para obter os valores trimestrais entre 2000 e 2017, realizou-se a soma dos dados dos três meses cada trimestre. Já para obter os valores trimestrais para o período de 1995 a 1999, foram calculados os pesos trimestrais de cada valor trimestral em relação ao total anual entre 2000 e 2017. Depois multiplicou-se esses pesos trimestrais pelo dado anual dos anos entre 1995 e 1999. Assim, obtêm-se os gastos trimestrais com seguro desemprego (em R\$) e o número de beneficiários do seguro desemprego formal com periodicidade trimestral para todo o período (1995-2017). Ademais, os valores dos gastos com seguro desemprego formal trimestral foram convertidos em R\$ milhões.

Para converter a série para valores constantes, foi feita a divisão da série em valores correntes pelo PIB preços de mercado (R\$ milhões correntes)<sup>117</sup>, e depois multiplicou-se pelo PIB constante (R\$ milhões de 2017), obtendo-se os gastos trimestrais com seguro desemprego formal a preços constantes (em R\$ milhões de 2017).

---

<sup>117</sup> A série PIB a preços de mercado trimestral (referência 2010) foi utilizada para o período 1996-2017. Para obter os dados do PIB a preços de mercado trimestral para 1995, foi calculado o peso do PIB trimestral em relação ao total anual (referência 2000), e multiplicou-se esses pesos trimestrais pelo PIB a preços de mercado anual de 1995 (referência 2010). Esse procedimento foi necessário, pois só havia disponibilidade do PIB a preços de mercado anual (referência 2010) para 1995, não sendo disponibilizados os dados trimestrais para esse ano (na referência 2010). As séries mencionadas foram disponibilizadas pelo IPEADATA (2018).



**APÊNDICE E – Metodologia de estimação da série Necessidade de Financiamento do Setor Público (NFSP) trimestral sem desvalorização cambial para o período de 1995 a 2001**

A série da NFSP nominal sem desvalorização cambial (R\$ milhões de 2017), com periodicidade mensal, só tem disponibilidade a partir de 2001.12. Dessa forma, para obter os dados da série para o período anterior (1995.1 a 2001.11) foi estimado um modelo (por MQO com erros robustos) entre a NFSP nominal sem desvalorização cambial e a NFSP com desvalorização cambial para o período em que há dados de ambas as séries (2001.12 a 2009.12).

Verificou-se que, embora ambas as séries sejam não estacionárias em nível a 5% de significância, o teste de raiz unitária para os resíduos da regressão evidencia que estes são estacionários, mostrando que há uma relação de cointegração entre as variáveis. Dessa forma, justifica-se a utilização do modelo em nível.

O modelo que apresentou melhor ajuste foi a regressão de ambas as variáveis em nível. O modelo estimado é apresentado a seguir:

**Modelo 2: MQO, usando as observações 2001:12-2009:12 (T=97)**

**Variável dependente: NFSPnominalsemdesvalorização**

	Erros padrão HAC, largura de banda 3 (Núcleo de Bartlett)				
	<i>Coefficiente</i>	<i>Erro Padrão</i>	<i>razão-t</i>	<i>p-valor</i>	
const	3511,70	1072,58	3,274	0,0015	***
NFSPnomcomdesv alorizacao	0,456526	0,202216	2,258	0,0263	**

Assim, com os parâmetros estimados e os dados da NFSP nominal com desvalorização cambial (R\$ milhões correntes), obteve-se os dados da NFSP nominal sem desvalorização cambial (R\$ milhões correntes) para o período de 1995.1 a 2001.12. Somando-se os valores mensais de cada trimestre, obteve-se a NFSP sem desvalorização cambial (R\$ milhões correntes), com periodicidade trimestral (1º trimestre de 1995 a 4º trimestre de 2001).

Obtida a NFSP nominal sem desvalorização cambial para todo o período, a série foi dividida pelo PIB a preços de mercado (R\$ milhões correntes) para se obter a série da NFSP nominal (% PIB). Multiplicando essa série pelo PIB constante a preços de mercado (R\$ milhões de 2017), obtém-se a NFSP nominal sem desvalorização cambial (R\$ milhões de 2017).

## **APÊNDICE F – Metodologia de estimação da série dos juros nominais com desvalorização cambial para o período de 1995 a 2001**

O cálculo do resultado orçamentário primário do setor público será obtido por meio da diferença entre o resultado orçamentário nominal e os juros nominais do setor público. Contudo, a série mensal de juros nominais do setor público consolidado sem desvalorização cambial (R\$ milhões correntes), disponibilizada pelo BACEN (2018), tem disponibilidade somente a partir de 2001.12. Antes desse período, a série de juros nominais inclui a desvalorização cambial. Assim, será realizado procedimento similar ao realizado para a NFSP (Apêndice E), a fim de estimar os juros nominais sem desvalorização cambial para o período de 1995.1 a 2001.4. Contudo, ao contrário do que ocorreu com o modelo da NFSP nominal, o modelo estimado apenas entre as séries de juros com e sem desvalorização cambial não obteve parâmetros estatisticamente significantes. Assim, foi incluída a variável dívida externa líquida (R\$ milhões) com o intuito de tentar incorporar ao modelo o efeito da desvalorização cambial o qual incorre sobre variação da dívida externa líquida, afetando os juros nominais do setor público.

Cabe ressaltar que a série da dívida externa líquida do setor público consolidado (R\$ milhões), com periodicidade mensal, disponibilizada pelo BACEN (2018), não inclui a desvalorização cambial a partir de 2001.12, e inclui a desvalorização cambial até 2001.11.

Para tentar resolver esse problema, optou-se por utilizar a série anual da dívida externa bruta (US\$ milhões), divulgada pelo Banco Mundial (2018), para o período de 1994 a 1999, e a série trimestral da dívida externa bruta (US\$ milhões), divulgada pelo BACEN (2018), para o período de 2000.1 a 2017.4. Primeiro, para trimestralização da série da dívida externa bruta (entre 1995 e 1999), do Banco Mundial (2018), calculou-se a variação anual dos valores da série.

A partir disso, calculou-se a taxa de crescimento trimestral equivalente à taxa de crescimento anual. Obtém-se a dívida externa bruta trimestral (US\$ milhões), aplicando-se a taxa de crescimento trimestral ao valor da dívida externa bruta (R\$ milhões) de cada último trimestre do ano (que corresponde ao próprio valor anual já que essa é uma variável de estoque). Ademais, efetuou-se um procedimento de correção para adequação das séries, multiplicando a série trimestral de 1994.4 a 1999.4, do BACEN (2018), por um indicador de correção, o qual foi obtido pela razão entre a dívida externa bruta (US\$ milhões), do BACEN (2018), pela dívida externa bruta (US\$ milhões), do Banco Mundial (2018).

Com isso, foi possível preencher a série trimestral entre 1994.4 e 1999.4, passando a ter a série trimestral completa para o período de 1994.4 a 2017.4 (foi calculado o valor referente a 1994.4, pois este dado será necessário para calcular a variação da dívida externa líquida).

Utilizou-se os dados das reservas internacionais (US\$ milhões), do BACEN, para o período de 1994.4 a 2017.4, para calcular, por diferença entre a dívida externa bruta e as reservas internacionais, a dívida externa líquida trimestral (US\$ milhões).

Na etapa seguinte, utilizou-se os dados da taxa de câmbio comercial média de compra (R\$/US\$) e da taxa de câmbio comercial média de venda (R\$/US\$), do BACEN (2018), para calcular a taxa de câmbio comercial média de compra e venda. A partir disso, converteu-se a dívida externa líquida trimestral (US\$ milhões) em dívida externa líquida trimestral (R\$ milhões).

Partindo para a estimação dos juros nominais sem desvalorização cambial para o período de 1995.1 a 2001.4, foram estimados diversos modelos (por MQO com erros robustos) até se chegar ao modelo com melhor especificação, apresentado abaixo:

### **Modelo 3: MQO, usando as observações 2002:1-2009:4 (T=32)**

#### **Variável dependente: DifJuroscomesemsobrePIB**

Erros padrão HAC, largura de banda 2 (Núcleo de Bartlett)

	<i>Coeficiente</i>	<i>Erro Padrão</i>	<i>razão-t</i>	<i>p-valor</i>	
const	0,0101960	0,00711579	1,433	0,1622	
VarDivExtLiqsobr ePIB	0,318136	0,153359	2,074	0,0467	**

Nesse modelo, a variável dependente foi a diferença entre os juros com desvalorização cambial e os juros sem desvalorização cambial (% PIB), enquanto a variável independente foi a variação da dívida externa líquida (% PIB). Sendo assim, por meio dos parâmetros estimados e da série da variação da dívida externa líquida (% PIB), foi estimada a diferença entre os juros com e sem desvalorização cambial (% PIB). Após isso, calculando-se a diferença entre os juros com desvalorização cambial (% PIB) e a série estimada, obtém-se os juros sem desvalorização cambial (% PIB). Por fim, multiplicando-se essa série pelo PIB constante (R\$ milhões de 2017) obtém-se os juros nominais sem desvalorização cambial (R\$ milhões de 2017).

**APÊNDICE G – Estimativas do Nível de Utilização da Capacidade Instalada (NUCI)  
média e do PIB médio**

**Tabela 6 – Estimativas do NUCI média e do PIB médio para o Brasil: 1995-2017**

<b>Período</b>	<b>NUCI efetiva</b>	<b>NUCI Média</b>	<b>PIB efetivo*</b>	<b>PIB médio*</b>
1t1995	84,00%	81,54%	954.718,00	926.736,17
2t1995	85,00%	81,54%	981.414,84	941.442,89
3t1995	82,33%	81,54%	997.642,23	988.005,61
4t1995	80,33%	81,54%	1.050.230,59	1.065.980,26
1t1996	80,00%	81,54%	949.181,85	967.430,39
2t1996	81,67%	81,54%	994.636,39	993.069,86
3t1996	82,33%	81,54%	1.053.981,22	1.043.800,40
4t1996	83,67%	81,54%	1.074.117,91	1.046.790,51
1t1997	82,00%	81,54%	981.459,46	975.930,30
2t1997	84,00%	81,54%	1.041.921,43	1.011.383,74
3t1997	84,33%	81,54%	1.072.860,96	1.037.300,21
4t1997	83,20%	81,54%	1.114.274,00	1.092.015,89
1t1998	80,23%	81,54%	991.348,40	1.007.469,16
2t1998	81,97%	81,54%	1.057.650,83	1.052.120,12
3t1998	82,50%	81,54%	1.076.676,06	1.064.121,93
4t1998	80,50%	81,54%	1.098.289,32	1.112.451,71
1t1999	78,40%	81,54%	998.958,66	1.038.943,04
2t1999	79,10%	81,54%	1.053.412,41	1.085.880,99
3t1999	80,03%	81,54%	1.070.041,22	1.090.159,11
4t1999	80,80%	81,54%	1.122.096,18	1.132.345,63
1t2000	80,20%	81,54%	1.042.919,88	1.060.319,78
2t2000	81,73%	81,54%	1.095.321,45	1.092.704,34
3t2000	81,87%	81,54%	1.118.884,21	1.114.392,86
4t2000	82,07%	81,54%	1.173.684,68	1.166.124,53
1t2001	81,67%	81,54%	1.079.162,29	1.077.462,63
2t2001	81,40%	81,54%	1.120.799,24	1.122.699,96
3t2001	79,77%	81,54%	1.124.044,45	1.149.006,09
4t2001	79,23%	81,54%	1.167.443,01	1.201.401,16
1t2002	78,57%	81,54%	1.084.309,02	1.125.317,39
2t2002	79,23%	81,54%	1.146.557,47	1.179.908,12
3t2002	79,67%	81,54%	1.170.970,04	1.198.476,22

4t2002	79,90%	81,54%	1.227.830,49	1.253.002,45
1t2003	79,93%	81,54%	1.113.227,85	1.135.576,58
2t2003	80,07%	81,54%	1.155.514,86	1.176.749,64
3t2003	80,17%	81,54%	1.178.302,43	1.198.459,14
4t2003	81,17%	81,54%	1.235.058,88	1.240.709,87
1t2004	80,50%	81,54%	1.156.399,74	1.171.311,46
2t2004	81,97%	81,54%	1.228.407,71	1.221.984,07
3t2004	83,83%	81,54%	1.255.585,00	1.221.208,09
4t2004	84,17%	81,54%	1.311.748,24	1.270.780,82
1t2005	82,80%	81,54%	1.204.787,22	1.186.425,03
2t2005	83,10%	81,54%	1.283.378,60	1.259.256,08
3t2005	83,57%	81,54%	1.282.140,28	1.251.015,67
4t2005	83,97%	81,54%	1.339.958,06	1.301.201,57
1t2006	82,60%	81,54%	1.256.341,23	1.240.188,93
2t2006	82,30%	81,54%	1.312.681,95	1.300.528,78
3t2006	84,00%	81,54%	1.339.744,12	1.300.477,56
4t2006	84,43%	81,54%	1.404.211,89	1.356.060,29
1t2007	83,13%	81,54%	1.321.604,28	1.296.243,31
2t2007	84,53%	81,54%	1.398.495,35	1.348.942,13
3t2007	85,67%	81,54%	1.418.390,48	1.350.032,50
4t2007	86,97%	81,54%	1.497.447,83	1.403.974,32
1t2008	84,73%	81,54%	1.402.980,77	1.350.074,43
2t2008	85,67%	81,54%	1.487.105,73	1.415.436,08
3t2008	86,33%	81,54%	1.517.405,64	1.433.123,02
4t2008	84,03%	81,54%	1.512.847,60	1.467.925,03
1t2009	76,93%	81,54%	1.368.943,82	1.450.879,56
2t2009	78,43%	81,54%	1.454.345,12	1.511.914,01
3t2009	81,40%	81,54%	1.499.763,53	1.502.306,92
4t2009	84,13%	81,54%	1.593.396,26	1.544.244,22
1t2010	82,90%	81,54%	1.495.010,66	1.470.449,27
2t2010	84,73%	81,54%	1.578.222,00	1.518.707,33
3t2010	85,43%	81,54%	1.603.354,55	1.530.250,41
4t2010	85,93%	81,54%	1.684.050,77	1.597.915,50
1t2011	83,43%	81,54%	1.572.680,08	1.536.954,74
2t2011	84,07%	81,54%	1.652.408,08	1.602.705,66
3t2011	84,13%	81,54%	1.660.070,80	1.608.862,03

4t2011	84,43%	81,54%	1.727.293,43	1.668.063,09
1t2012	82,67%	81,54%	1.599.520,70	1.577.682,92
2t2012	83,60%	81,54%	1.668.700,97	1.627.543,21
3t2012	84,30%	81,54%	1.701.329,97	1.645.588,57
4t2012	85,13%	81,54%	1.770.195,74	1.695.438,11
1t2013	83,13%	81,54%	1.643.076,84	1.611.546,97
2t2013	84,10%	81,54%	1.735.844,07	1.682.964,67
3t2013	84,63%	81,54%	1.748.272,72	1.684.333,25
4t2013	85,23%	81,54%	1.814.891,13	1.736.206,56
1t2014	83,50%	81,54%	1.699.959,03	1.660.015,96
2t2014	83,70%	81,54%	1.728.153,60	1.683.515,69
3t2014	83,50%	81,54%	1.737.080,77	1.696.265,48
4t2014	82,07%	81,54%	1.811.036,65	1.799.371,06
1t2015	77,87%	81,54%	1.672.948,52	1.751.827,26
2t2015	75,93%	81,54%	1.681.354,55	1.805.456,89
3t2015	75,23%	81,54%	1.663.076,27	1.802.445,53
4t2015	76,57%	81,54%	1.709.911,69	1.820.934,09
1t2016	72,80%	81,54%	1.585.139,30	1.775.400,51
2t2016	73,23%	81,54%	1.624.180,05	1.808.363,18
3t2016	74,27%	81,54%	1.618.508,02	1.776.974,55
4t2016	75,13%	81,54%	1.667.326,78	1.809.457,37
1t2017	73,40%	81,54%	1.585.039,20	1.760.776,50
2t2017	73,67%	81,54%	1.630.940,17	1.805.208,19
3t2017	74,37%	81,54%	1.641.367,69	1.799.649,17
4t2017	76,17%	81,54%	1.702.593,20	1.822.662,39

---

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados de FGV (2017) e IPEADATA (2018).

Nota: \*Em R\$ milhões de 2017.

**APÊNDICE H – Descrição das *dummies* testadas e excluídas da regressão da elasticidade da Carga Tributária Bruta ao PIB efetivo**

- Criação da Contribuição Provisória sobre Movimentação Financeira (CPMF) pela Lei 9311/96: CPMF 1997.1 a 2007.4.
- Redução na alíquota do IPI entre o quarto trimestre de 2011 e o quarto trimestre de 2013: IPI\_2 2011.4 a 2013.4.
- Mudanças no Imposto Territorial Rural (ITR), pela Lei 9393/96 em dezembro de 1996 em substituição à Lei 8847/94: ITR 1997.1 a 2017.4.
- Mudança de alíquota do IR em 1996 (de 25% para 27,5%) e isenção da tributação de lucros e dividendos, por meio da Lei 9249/1995): IR\_e\_Lucros 1996.1 a 2017.4.
- Lei Kandir (setembro de 1996) que define as regras para incidência do ICMS: Dummy\_ICMS 1996.4 a 2017.4.
- Lei 10.684/2003 (maio de 2003): Aumento da alíquota (de 3% para 4%) do COFINS para instituições financeiras. Dummy\_COFINS2 2003.2 a 2017.4.
- Lei 10637/2002 (dezembro de 2002) e Lei 10833/03 (dezembro de 2003): instituiu a não-cumulatividade (com alíquotas diferentes) na cobrança da contribuição do PIS/PASEP e do COFINS para empresas optantes pelo Lucro real, respectivamente. DUMMYPISPASCOFINS 2003:2 A 2017.4.
- Aproveitamento de créditos do ICMS (Lei Complementar 102/2000): Dummy\_creditoICMS 2000.3 a 2017.4.
- CIDE\_aliquotas (inclusive alíquotas): As alíquotas foram calculadas como média aritmética simples das alíquotas do diesel e da gasolina; note que as alíquotas são *ad valorem*, e não em % do preço. Não é variável dummy, mas uma variável de controle (variável explicativa).

## APÊNDICE I – Metodologia de cálculo do indicador de grau de informalidade

Foi utilizado a definição I do indicador de grau de informalidade, do IPEADATA (2018), segundo a qual o grau de informalidade é definido da seguinte forma: (empregados sem carteira + trabalhadores por conta própria) / (trabalhadores protegidos + empregados sem carteira + trabalhadores por conta própria).

Uma vez que não há uma série trimestral desse indicador com abrangência a todo o período (1995 a 2017), serão realizados alguns procedimentos para compatibilização e trimestralização dos dados. Com relação ao período de 2012 a 2017, foi possível calcular os indicadores trimestrais por meio dos dados trimestrais de “pessoas de 14 anos ou mais de idade ocupadas na semana de referência, por posição na ocupação e categoria do emprego no trabalho principal”, oriundos da PNAD contínua trimestral (IBGE, 2018).

Já os dados trimestrais, para o período de 1995 a 2011, serão obtidos por meio de algumas etapas. A série anual<sup>118</sup> do grau de informalidade (definição I) é calculada pelo IPEADATA (2018), com base nos microdados da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios (PNAD) do IBGE. Ademais, calculou-se o peso médio de cada trimestre no período 2012-2017 (da série mencionada no parágrafo anterior), observando-se pesos praticamente iguais para cada trimestre. Com isso, calculou-se um indicador de sazonalidade, dividindo-se o grau de informalidade trimestral para cada trimestre entre 2012 e 2017 pelo peso trimestral.

Feito isso, foi calculado o indicador trimestral do grau de informalidade para o período 1995-2014, multiplicando-se o índice de sazonalidade pelo indicador anual do grau de informalidade, do IPEADATA (2018). Ademais, realizou-se um procedimento de homogeneização das séries, corrigindo a série trimestral calculada a partir da PNAD contínua (2012-2014) pela diferença da média das duas séries no período 2012 a 2014 (período em que se dispõe de dados trimestrais calculados das duas metodologias). Assim, foi possível obter uma série trimestral do grau de informalidade, calculada para todo o período (1995 a 2017).

---

<sup>118</sup> Os dados anuais para os anos de 1994, 2000 e 2010, ausentes na série original do IPEA, foram estimados por meio de interpolação geométrica, a partir dos dados de cada ano anterior e posterior ao dado faltante.



**APÊNDICE J – Estimativas da CTB e dos gastos com seguro desemprego estruturais**

**Tabela 7 – Estimativas da CTB estrutural e do gasto com seguro desemprego estrutural para o Brasil: 1995-2017**

<b>Período</b>	<b>CTB efetiva*</b>	<b>CTB estrutural*</b>	<b>Gasto efetivo do seguro desemprego*</b>	<b>Gasto estrutural com seguro desemprego*</b>	<b>Hiato do produto (Y/Ym)</b>
1t1995	292.748,59	282.507,85	4.015,27	4.063,57	1,03
2t1995	292.472,43	278.271,28	4.281,09	4.353,24	1,04
3t1995	280.731,45	277.488,60	4.228,76	4.245,29	1,01
4t1995	294.236,68	299.526,29	3.869,94	3.846,85	0,99
1t1996	307.390,37	314.477,78	3.779,15	3.750,33	0,98
2t1996	283.818,48	283.283,49	4.136,02	4.138,64	1,00
3t1996	293.275,96	289.888,20	4.152,17	4.168,40	1,01
4t1996	305.141,80	295.872,39	3.733,75	3.772,63	1,03
1t1997	307.055,57	304.986,07	3.521,09	3.529,09	1,01
2t1997	292.428,44	282.198,89	3.969,75	4.017,50	1,03
3t1997	301.781,90	289.847,82	3.966,13	4.020,23	1,03
4t1997	329.060,86	321.208,25	3.807,32	3.838,33	1,02
1t1998	328.567,44	334.973,29	3.886,75	3.861,63	0,98
2t1998	295.281,66	293.434,30	4.378,96	4.388,20	1,01
3t1998	304.680,36	300.432,73	4.463,82	4.484,91	1,01
4t1998	327.116,06	332.171,66	4.363,93	4.341,51	0,99
1t1999	345.477,82	362.094,94	3.481,19	3.426,70	0,96
2t1999	301.223,53	312.370,62	3.865,38	3.818,50	0,97
3t1999	325.681,44	333.024,48	3.947,50	3.918,06	0,98
4t1999	342.222,55	345.967,71	3.676,81	3.663,39	0,99
1t2000	349.553,75	356.546,07	4.753,89	4.722,37	0,98
2t2000	318.653,25	317.742,08	5.715,52	5.721,02	1,00
3t2000	324.779,36	323.219,41	5.355,37	5.364,04	1,00
4t2000	357.520,70	354.765,80	5.161,19	5.174,62	1,01
1t2001	355.911,21	355.240,32	4.922,81	4.925,93	1,00
2t2001	351.146,96	351.859,91	5.970,63	5.966,56	1,00
3t2001	344.899,86	354.087,99	5.947,04	5.894,76	0,98

4t2001	366.492,49	379.289,49	5.744,51	5.678,69	0,97
1t2002	378.155,02	395.337,65	3.998,65	3.939,43	0,96
2t2002	345.378,58	357.438,33	4.768,36	4.713,72	0,97
3t2002	363.912,82	374.168,89	4.558,41	4.516,06	0,98
4t2002	396.834,82	406.592,83	4.333,15	4.297,95	0,98
1t2003	352.363,32	360.847,58	3.994,51	3.962,72	0,98
2t2003	367.593,14	375.693,84	4.755,99	4.721,31	0,98
3t2003	366.183,81	373.694,71	4.718,32	4.686,26	0,98
4t2003	383.588,31	385.690,15	4.561,32	4.552,96	1,00
1t2004	372.083,39	377.833,96	4.335,37	4.313,10	0,99
2t2004	394.464,76	391.996,88	4.700,77	4.710,69	1,01
3t2004	407.402,25	394.086,55	4.584,05	4.635,49	1,03
4t2004	431.104,75	415.038,19	4.153,03	4.206,33	1,03
1t2005	398.907,52	391.640,90	4.453,76	4.481,35	1,02
2t2005	430.778,28	421.104,10	5.333,20	5.374,04	1,02
3t2005	431.192,43	418.692,89	5.354,47	5.407,63	1,02
4t2005	456.834,11	441.062,93	5.496,01	5.561,24	1,03
1t2006	418.319,32	411.889,72	4.826,40	4.851,57	1,01
2t2006	438.680,39	433.823,22	6.046,09	6.068,74	1,01
3t2006	447.399,01	431.748,38	6.246,36	6.321,50	1,03
4t2006	464.658,92	445.651,18	5.595,89	5.674,93	1,04
1t2007	444.503,96	434.312,99	6.013,60	6.060,62	1,02
2t2007	468.997,36	449.175,27	6.782,66	6.881,74	1,04
3t2007	476.975,07	449.591,10	6.656,06	6.789,54	1,05
4t2007	509.170,76	471.363,36	6.442,09	6.611,18	1,07
1t2008	473.152,94	451.875,18	6.364,20	6.463,30	1,04
2t2008	499.315,34	470.648,78	6.866,50	7.004,20	1,05
3t2008	507.494,28	473.939,87	6.848,05	7.007,18	1,06
4t2008	503.082,08	485.253,07	6.772,65	6.855,22	1,03
1t2009	449.449,24	481.837,17	7.868,63	7.686,89	0,94
2t2009	473.623,92	496.152,20	9.315,10	9.170,86	0,96
3t2009	480.697,73	481.673,70	8.778,23	8.772,26	1,00
4t2009	505.910,92	487.287,46	7.270,65	7.362,80	1,03

1t2010	483.617,64	474.122,40	7.655,35	7.706,50	1,02
2t2010	512.055,46	489.028,25	8.310,64	8.440,05	1,04
3t2010	521.706,57	493.362,60	8.111,45	8.265,05	1,05
4t2010	550.140,65	516.630,49	8.481,90	8.662,81	1,05
1t2011	520.959,78	506.825,86	8.089,21	8.164,28	1,02
2t2011	549.527,67	529.801,09	8.795,25	8.903,89	1,03
3t2011	556.965,84	536.462,96	9.437,87	9.557,50	1,03
4t2011	581.536,44	557.747,60	8.101,98	8.216,41	1,04
1t2012	528.843,45	520.212,46	8.525,83	8.573,07	1,01
2t2012	550.672,43	534.454,17	9.096,55	9.188,32	1,03
3t2012	548.680,63	527.232,28	9.289,15	9.414,38	1,03
4t2012	568.006,48	539.413,62	9.059,45	9.217,95	1,04
1t2013	535.126,13	522.857,51	9.266,67	9.339,12	1,02
2t2013	562.573,40	542.121,18	10.165,33	10.292,53	1,03
3t2013	569.300,23	544.467,78	10.357,41	10.513,70	1,04
4t2013	596.349,01	565.534,15	10.168,11	10.350,89	1,05
1t2014	547.279,65	531.922,85	9.172,12	9.260,21	1,02
2t2014	552.743,00	535.696,63	10.086,75	10.193,42	1,03
3t2014	553.480,84	537.950,03	10.270,12	10.368,75	1,02
4t2014	571.545,12	567.141,04	10.557,25	10.584,71	1,01
1t2015	534.351,14	564.647,69	10.157,63	9.971,25	0,95
2t2015	540.358,62	588.441,52	9.444,35	9.177,83	0,93
3t2015	536.341,38	590.577,82	9.484,39	9.182,49	0,92
4t2015	548.387,00	591.276,19	9.553,83	9.315,27	0,94
1t2016	515.070,37	589.921,95	8.403,91	8.029,58	0,89
2t2016	525.819,20	597.969,72	9.205,99	8.816,94	0,90
3t2016	521.190,20	582.847,55	10.276,99	9.898,27	0,91
4t2016	542.380,92	598.179,72	8.662,36	8.382,14	0,92
1t2017	511.830,34	580.479,68	8.686,52	8.327,03	0,90
2t2017	525.286,78	593.160,47	8.849,91	8.496,03	0,90
3t2017	531.673,51	593.614,15	8.780,36	8.461,37	0,91
4t2017	550.090,07	596.842,87	8.333,25	8.108,08	0,93

Fonte: Elaboração própria a partir dos resultados da pesquisa.

Nota: \*Em R\$ milhões de 2017.

### APÊNDICE L – Cálculo do gasto público total efetivo

O gasto total efetivo (% PIB) foi calculado somando-se a NFSP trimestral estimada (% PIB) e a CTB efetiva trimestral estimada (% PIB). Depois, multiplicou-se esse resultado pelo PIB constante (R\$ milhões de 2017) para se obter o gasto total efetivo (R\$ milhões de 2017).

**Tabela 8 – Estimativas do gasto total efetivo (trimestral) para o Brasil: 1995-2017**

Período	NFSP/PIB	CTB efetiva/PIB	Gasto total efetivo/PIB	PIB constante (R\$ milhões de 2017)	Gasto total efetivo (R\$ milhões de 2017)
1t1995	8,70%	30,66%	39,36%	954.718,00	375.804,47
2t1995	8,90%	29,80%	38,70%	981.414,84	379.773,39
3t1995	9,16%	28,14%	37,30%	997.642,23	372.129,14
4t1995	9,22%	28,02%	37,23%	1.050.230,59	391.040,24
1t1996	7,58%	32,38%	39,96%	949.181,85	379.320,03
2t1996	8,49%	28,53%	37,03%	994.636,39	368.266,08
3t1996	7,03%	27,83%	34,85%	1.053.981,22	367.321,90
4t1996	6,58%	28,41%	34,99%	1.074.117,91	375.792,47
1t1997	6,67%	31,29%	37,96%	981.459,46	372.524,55
2t1997	5,93%	28,07%	34,00%	1.041.921,43	354.209,45
3t1997	6,15%	28,13%	34,28%	1.072.860,96	367.730,53
4t1997	9,01%	29,53%	38,54%	1.114.274,00	429.489,04
1t1998	7,04%	33,14%	40,19%	991.348,40	398.378,83
2t1998	7,68%	27,92%	35,60%	1.057.650,83	376.540,83
3t1998	6,79%	28,30%	35,09%	1.076.676,06	377.781,66
4t1998	8,48%	29,78%	38,26%	1.098.289,32	420.224,46
1t1999	13,77%	34,58%	48,36%	998.958,66	483.064,41
2t1999	6,86%	28,60%	35,46%	1.053.412,41	373.525,39
3t1999	6,19%	30,44%	36,63%	1.070.041,22	391.917,37
4t1999	5,47%	30,50%	35,97%	1.122.096,18	403.637,83
1t2000	4,57%	33,52%	38,09%	1.042.919,88	397.252,58
2t2000	5,40%	29,09%	34,49%	1.095.321,45	377.823,17
3t2000	5,18%	29,03%	34,21%	1.118.884,21	382.730,37
4t2000	6,29%	30,46%	36,75%	1.173.684,68	431.350,09
1t2001	5,55%	32,98%	38,53%	1.079.162,29	415.826,54

2t2001	5,21%	31,33%	36,54%	1.120.799,24	409.541,63
3t2001	8,26%	30,68%	38,94%	1.124.044,45	437.710,99
4t2001	5,91%	31,39%	37,30%	1.167.443,01	435.485,77
1t2002	2,39%	34,88%	37,26%	1.084.309,02	404.053,69
2t2002	2,16%	30,12%	32,28%	1.146.557,47	370.117,73
3t2002	3,31%	31,08%	34,39%	1.170.970,04	402.712,35
4t2002	9,28%	32,32%	41,60%	1.227.830,49	510.778,64
1t2003	6,43%	31,65%	38,08%	1.113.227,85	423.926,64
2t2003	2,58%	31,81%	34,39%	1.155.514,86	397.384,92
3t2003	5,79%	31,08%	36,87%	1.178.302,43	434.403,15
4t2003	5,89%	31,06%	36,95%	1.235.058,88	456.318,16
1t2004	1,62%	32,18%	33,79%	1.156.399,74	390.786,35
2t2004	1,60%	32,11%	33,71%	1.228.407,71	414.148,96
3t2004	3,11%	32,45%	35,55%	1.255.585,00	446.398,91
4t2004	4,89%	32,86%	37,75%	1.311.748,24	495.204,05
1t2005	2,17%	33,11%	35,28%	1.204.787,22	424.994,78
2t2005	2,23%	33,57%	35,79%	1.283.378,60	459.335,72
3t2005	3,88%	33,63%	37,51%	1.282.140,28	480.993,36
4t2005	5,60%	34,09%	39,69%	1.339.958,06	531.823,38
1t2006	4,60%	33,30%	37,90%	1.256.341,23	476.149,55
2t2006	0,86%	33,42%	34,28%	1.312.681,95	449.969,79
3t2006	3,60%	33,39%	37,00%	1.339.744,12	495.657,82
4t2006	5,07%	33,09%	38,16%	1.404.211,89	535.872,27
1t2007	1,85%	33,63%	35,49%	1.321.604,28	468.984,96
2t2007	0,80%	33,54%	34,33%	1.398.495,35	480.145,98
3t2007	3,63%	33,63%	37,26%	1.418.390,48	528.477,07
4t2007	4,45%	34,00%	38,45%	1.497.447,83	575.755,09
1t2008	-0,11%	33,72%	33,62%	1.402.980,77	471.636,07
2t2008	1,32%	33,58%	34,90%	1.487.105,73	519.015,43
3t2008	1,32%	33,44%	34,77%	1.517.405,64	527.554,37
4t2008	5,12%	33,25%	38,37%	1.512.847,60	580.540,97
1t2009	2,88%	32,83%	35,71%	1.368.943,82	488.819,26
2t2009	2,75%	32,57%	35,31%	1.454.345,12	513.597,63
3t2009	5,16%	32,05%	37,21%	1.499.763,53	558.057,38
4t2009	2,00%	31,75%	33,75%	1.593.396,26	537.794,22

1t2010	2,97%	32,35%	35,32%	1.495.010,66	527.977,81
2t2010	2,53%	32,45%	34,97%	1.578.222,00	551.918,57
3t2010	1,41%	32,54%	33,95%	1.603.354,55	544.387,77
4t2010	2,78%	32,67%	35,45%	1.684.050,77	596.977,53
1t2011	1,94%	33,13%	35,06%	1.572.680,08	551.411,51
2t2011	2,01%	33,26%	35,27%	1.652.408,08	582.789,76
3t2011	2,81%	33,55%	36,36%	1.660.070,80	603.648,10
4t2011	3,03%	33,67%	36,69%	1.727.293,43	633.803,35
1t2012	1,15%	33,06%	34,21%	1.599.520,70	547.246,92
2t2012	2,74%	33,00%	35,74%	1.668.700,97	596.331,08
3t2012	3,27%	32,25%	35,52%	1.701.329,97	604.321,08
4t2012	1,83%	32,09%	33,92%	1.770.195,74	600.443,99
1t2013	2,54%	32,57%	35,11%	1.643.076,84	576.863,33
2t2013	2,60%	32,41%	35,01%	1.735.844,07	607.717,94
3t2013	4,90%	32,56%	37,46%	1.748.272,72	654.905,76
4t2013	1,79%	32,86%	34,65%	1.814.891,13	628.848,24
1t2014	2,38%	32,19%	34,58%	1.699.959,03	587.771,89
2t2014	4,07%	31,98%	36,05%	1.728.153,60	623.030,26
3t2014	9,13%	31,86%	41,00%	1.737.080,77	712.162,18
4t2014	7,92%	31,56%	39,48%	1.811.036,65	715.005,94
1t2015	8,57%	31,94%	40,51%	1.672.948,52	677.740,15
2t2015	5,73%	32,14%	37,87%	1.681.354,55	636.697,70
3t2015	13,73%	32,25%	45,98%	1.663.076,27	764.705,97
4t2015	12,66%	32,07%	44,73%	1.709.911,69	764.788,83
1t2016	6,09%	32,49%	38,58%	1.585.139,30	611.526,79
2t2016	6,81%	32,37%	39,19%	1.624.180,05	636.437,26
3t2016	11,65%	32,20%	43,85%	1.618.508,02	709.768,33
4t2016	11,17%	32,53%	43,70%	1.667.326,78	728.674,75
1t2017	6,83%	32,29%	39,12%	1.585.039,20	620.123,40
2t2017	8,18%	32,21%	40,39%	1.630.940,17	658.761,04
3t2017	8,74%	32,39%	41,13%	1.641.367,69	675.142,67
4t2017	7,41%	32,31%	39,72%	1.702.593,20	676.262,04

---

Fonte: Elaboração própria a partir dos resultados da pesquisa.

### APÊNDICE M – Gasto público estrutural

**Tabela 9 – Estimativas trimestrais do gasto público estrutural (R\$ milhões de 2017) para o Brasil: 1995-2017**

Período	Gasto estrutural com seguro desemprego	Gasto público total efetivo	Gasto efetivo com seguro desemprego	Gasto público estrutural
1t1995	4.063,57	375.804,47	4.015,27	375.852,77
2t1995	4.353,24	379.773,39	4.281,09	379.845,55
3t1995	4.245,29	372.129,14	4.228,76	372.145,67
4t1995	3.846,85	391.040,24	3.869,94	391.017,16
1t1996	3.750,33	379.320,03	3.779,15	379.291,21
2t1996	4.138,64	368.266,08	4.136,02	368.268,70
3t1996	4.168,40	367.321,90	4.152,17	367.338,13
4t1996	3.772,63	375.792,47	3.733,75	375.831,35
1t1997	3.529,09	372.524,55	3.521,09	372.532,55
2t1997	4.017,50	354.209,45	3.969,75	354.257,21
3t1997	4.020,23	367.730,53	3.966,13	367.784,63
4t1997	3.838,33	429.489,04	3.807,32	429.520,04
1t1998	3.861,63	398.378,83	3.886,75	398.353,71
2t1998	4.388,20	376.540,83	4.378,96	376.550,07
3t1998	4.484,91	377.781,66	4.463,82	377.802,75
4t1998	4.341,51	420.224,46	4.363,93	420.202,05
1t1999	3.426,70	483.064,41	3.481,19	483.009,92
2t1999	3.818,50	373.525,39	3.865,38	373.478,51
3t1999	3.918,06	391.917,37	3.947,50	391.887,92
4t1999	3.663,39	403.637,83	3.676,81	403.624,41
1t2000	4.722,37	397.252,58	4.753,89	397.221,06
2t2000	5.721,02	377.823,17	5.715,52	377.828,67
3t2000	5.364,04	382.730,37	5.355,37	382.739,03
4t2000	5.174,62	431.350,09	5.161,19	431.363,51
1t2001	4.925,93	415.826,54	4.922,81	415.829,66
2t2001	5.966,56	409.541,63	5.970,63	409.537,56
3t2001	5.894,76	437.710,99	5.947,04	437.658,71
4t2001	5.678,69	435.485,77	5.744,51	435.419,94
1t2002	3.939,43	404.053,69	3.998,65	403.994,46
2t2002	4.713,72	370.117,73	4.768,36	370.063,09

3t2002	4.516,06	402.712,35	4.558,41	402.670,01
4t2002	4.297,95	510.778,64	4.333,15	510.743,44
1t2003	3.962,72	423.926,64	3.994,51	423.894,85
2t2003	4.721,31	397.384,92	4.755,99	397.350,24
3t2003	4.686,26	434.403,15	4.718,32	434.371,09
4t2003	4.552,96	456.318,16	4.561,32	456.309,80
1t2004	4.313,10	390.786,35	4.335,37	390.764,08
2t2004	4.710,69	414.148,96	4.700,77	414.158,88
3t2004	4.635,49	446.398,91	4.584,05	446.450,36
4t2004	4.206,33	495.204,05	4.153,03	495.257,36
1t2005	4.481,35	424.994,78	4.453,76	425.022,36
2t2005	5.374,04	459.335,72	5.333,20	459.376,56
3t2005	5.407,63	480.993,36	5.354,47	481.046,52
4t2005	5.561,24	531.823,38	5.496,01	531.888,60
1t2006	4.851,57	476.149,55	4.826,40	476.174,72
2t2006	6.068,74	449.969,79	6.046,09	449.992,44
3t2006	6.321,50	495.657,82	6.246,36	495.732,96
4t2006	5.674,93	535.872,27	5.595,89	535.951,31
1t2007	6.060,62	468.984,96	6.013,60	469.031,98
2t2007	6.881,74	480.145,98	6.782,66	480.245,06
3t2007	6.789,54	528.477,07	6.656,06	528.610,54
4t2007	6.611,18	575.755,09	6.442,09	575.924,18
1t2008	6.463,30	471.636,07	6.364,20	471.735,17
2t2008	7.004,20	519.015,43	6.866,50	519.153,13
3t2008	7.007,18	527.554,37	6.848,05	527.713,50
4t2008	6.855,22	580.540,97	6.772,65	580.623,54
1t2009	7.686,89	488.819,26	7.868,63	488.637,53
2t2009	9.170,86	513.597,63	9.315,10	513.453,39
3t2009	8.772,26	558.057,38	8.778,23	558.051,41
4t2009	7.362,80	537.794,22	7.270,65	537.886,37
1t2010	7.706,50	527.977,81	7.655,35	528.028,96
2t2010	8.440,05	551.918,57	8.310,64	552.047,98
3t2010	8.265,05	544.387,77	8.111,45	544.541,37
4t2010	8.662,81	596.977,53	8.481,90	597.158,44
1t2011	8.164,28	551.411,51	8.089,21	551.486,57
2t2011	8.903,89	582.789,76	8.795,25	582.898,40



3t2011	9.557,50	603.648,10	9.437,87	603.767,72
4t2011	8.216,41	633.803,35	8.101,98	633.917,79
1t2012	8.573,07	547.246,92	8.525,83	547.294,16
2t2012	9.188,32	596.331,08	9.096,55	596.422,86
3t2012	9.414,38	604.321,08	9.289,15	604.446,30
4t2012	9.217,95	600.443,99	9.059,45	600.602,49
1t2013	9.339,12	576.863,33	9.266,67	576.935,79
2t2013	10.292,53	607.717,94	10.165,33	607.845,14
3t2013	10.513,70	654.905,76	10.357,41	655.062,04
4t2013	10.350,89	628.848,24	10.168,11	629.031,02
1t2014	9.260,21	587.771,89	9.172,12	587.859,97
2t2014	10.193,42	623.030,26	10.086,75	623.136,93
3t2014	10.368,75	712.162,18	10.270,12	712.260,81
4t2014	10.584,71	715.005,94	10.557,25	715.033,40
1t2015	9.971,25	677.740,15	10.157,63	677.553,77
2t2015	9.177,83	636.697,70	9.444,35	636.431,18
3t2015	9.182,49	764.705,97	9.484,39	764.404,07
4t2015	9.315,27	764.788,83	9.553,83	764.550,27
1t2016	8.029,58	611.526,79	8.403,91	611.152,46
2t2016	8.816,94	636.437,26	9.205,99	636.048,21
3t2016	9.898,27	709.768,33	10.276,99	709.389,62
4t2016	8.382,14	728.674,75	8.662,36	728.394,53
1t2017	8.327,03	620.123,40	8.686,52	619.763,91
2t2017	8.496,03	658.761,04	8.849,91	658.407,16
3t2017	8.461,37	675.142,67	8.780,36	674.823,68
4t2017	8.108,08	676.262,04	8.333,25	676.036,86

---

Fonte: Elaboração própria a partir dos resultados da pesquisa.

**APÊNDICE N – Decomposição do orçamento fiscal**

**Tabela 10 – Deficit efetivo, deficit estrutural e impacto fiscal dos estabilizadores automáticos para o Brasil: 1995-2017**

<b>Período</b>	<b>Deficit efetivo</b>	<b>Deficit estrutural (impulso fiscal)</b>	<b>Impacto fiscal dos estabilizadores automáticos</b>
1t1995	83.055,88	93.344,93	- 10.289,05
2t1995	87.300,96	101.574,27	- 14.273,31
3t1995	91.397,68	94.657,07	- 3.259,39
4t1995	96.803,57	91.490,87	5.312,69
1t1996	71.929,66	64.813,43	7.116,23
2t1996	84.447,59	84.985,21	- 537,62
3t1996	74.045,94	77.449,94	- 3.404,00
4t1996	70.650,67	79.958,96	- 9.308,29
1t1997	65.468,98	67.546,48	- 2.077,50
2t1997	61.781,02	72.058,32	- 10.277,30
3t1997	65.948,62	77.936,81	- 11.988,19
4t1997	100.428,18	108.311,79	- 7.883,61
1t1998	69.811,39	63.380,41	6.430,98
2t1998	81.259,17	83.115,77	- 1.856,60
3t1998	73.101,30	77.370,02	- 4.268,72
4t1998	93.108,40	88.030,39	5.078,01
1t1999	137.586,58	120.914,98	16.671,60
2t1999	72.301,86	61.107,89	11.193,96
3t1999	66.235,93	58.863,44	7.372,49
4t1999	61.415,28	57.656,70	3.758,57
1t2000	47.698,83	40.675,00	7.023,83
2t2000	59.169,92	60.086,58	- 916,67
3t2000	57.951,01	59.519,62	- 1.568,61
4t2000	73.829,38	76.597,71	- 2.768,32
1t2001	59.915,33	60.589,34	- 674,01
2t2001	58.394,67	57.677,66	717,01
3t2001	92.811,13	83.570,72	9.240,41
4t2001	68.993,28	56.130,45	12.862,82
1t2002	25.898,67	8.656,82	17.241,86
2t2002	24.739,15	12.624,76	12.114,39

3t2002	38.799,53	28.501,12	10.298,42
4t2002	113.943,83	104.150,61	9.793,21
1t2003	71.563,32	63.047,27	8.516,05
2t2003	29.791,78	21.656,40	8.135,39
3t2003	68.219,33	60.676,38	7.542,95
4t2003	72.729,85	70.619,65	2.110,20
1t2004	18.702,96	12.930,12	5.772,84
2t2004	19.684,20	22.162,00	-2.477,80
3t2004	38.996,66	52.363,80	-13.367,14
4t2004	64.099,29	80.219,16	-16.119,87
1t2005	26.087,26	33.381,46	-7.294,20
2t2005	28.557,44	38.272,46	-9.715,01
3t2005	49.800,93	62.353,63	-12.552,70
4t2005	74.989,26	90.825,67	-15.836,41
1t2006	57.830,23	64.284,99	-6.454,77
2t2006	11.289,40	16.169,21	-4.879,81
3t2006	48.258,81	63.984,58	-15.725,77
4t2006	71.213,36	90.300,14	-19.086,78
1t2007	24.481,00	34.718,99	-10.237,99
2t2007	11.148,62	31.069,78	-19.921,17
3t2007	51.501,99	79.019,44	-27.517,45
4t2007	66.584,33	104.560,82	-37.976,48
1t2008	-1.516,87	19.859,99	-21.376,86
2t2008	19.700,10	48.504,35	-28.804,26
3t2008	20.060,09	53.773,63	-33.713,54
4t2008	77.458,89	95.370,46	-17.911,57
1t2009	39.370,02	6.800,35	32.569,67
2t2009	39.973,71	17.301,20	22.672,51
3t2009	77.359,66	76.377,71	981,95
4t2009	31.883,30	50.598,91	-18.715,62
1t2010	44.360,17	53.906,55	-9.546,38
2t2010	39.863,11	63.019,73	-23.156,63
3t2010	22.681,20	51.178,77	-28.497,57
4t2010	46.836,88	80.527,94	-33.691,06
1t2011	30.451,73	44.660,72	-14.208,99
2t2011	33.262,08	53.097,31	-19.835,23

3t2011	46.682,26	67.304,76	- 20.622,50
4t2011	52.266,91	76.170,19	- 23.903,27
1t2012	18.403,48	27.081,71	- 8.678,23
2t2012	45.658,65	61.968,69	- 16.310,04
3t2012	55.640,45	77.214,02	- 21.573,57
4t2012	32.437,51	61.188,87	- 28.751,36
1t2013	41.737,20	54.078,28	- 12.341,08
2t2013	45.144,54	65.723,96	- 120.579,42
3t2013	85.605,53	110.594,27	- 24.988,74
4t2013	32.499,23	63.496,87	- 30.997,64
1t2014	40.492,23	55.937,12	- 15.444,89
2t2014	70.287,26	87.440,30	- 17.153,04
3t2014	158.681,33	174.310,77	- 15.629,44
4t2014	143.460,81	147.892,35	- 4.431,54
1t2015	143.389,01	112.906,08	30.482,94
2t2015	96.339,08	47.989,67	48.349,42
3t2015	228.364,60	173.826,26	54.538,34
4t2015	216.401,83	173.274,08	43.127,75
1t2016	96.456,42	21.230,51	75.225,91
2t2016	110.618,07	38.078,49	72.539,58
3t2016	188.578,14	126.542,06	62.036,07
4t2016	186.293,84	130.214,82	56.079,02
1t2017	108.293,06	39.284,23	69.008,83
2t2017	133.474,26	65.246,69	68.227,57
3t2017	143.469,16	81.209,53	62.259,63
4t2017	126.171,97	79.193,99	46.977,98

---

Fonte: Elaboração própria a partir dos resultados da pesquisa.

Nota: Todas as séries em R\$ milhões de 2017.

**APÊNDICE O – Indicadores fiscais estruturais trimestrais**

**Tabela 11 - Indicadores trimestrais de política fiscal discricionária para o Brasil: 1995-2017**

<b>Período</b>	<b>IF nominal (% PIB médio)</b>	<b>Variação do IF nominal</b>	<b>Juros da dívida pública (% PIB médio)</b>	<b>IF primário (% PIB médio)</b>	<b>Variação do IF primário</b>	<b>Hiato do produto (Y/Ym)</b>
1t1995	10,07%		4,62%	5,46%		1,03
2t1995	10,79%	0,72%	6,29%	4,50%	-0,96%	1,04
3t1995	9,58%	-1,21%	8,41%	1,17%	-3,33%	1,01
4t1995	8,58%	-1,00%	5,04%	3,54%	2,37%	0,99
1t1996	6,70%	-1,88%	5,56%	1,14%	-2,40%	0,98
2t1996	8,56%	1,86%	4,90%	3,66%	2,52%	1,00
3t1996	7,42%	-1,14%	3,85%	3,57%	-0,09%	1,01
4t1996	7,64%	0,22%	4,04%	3,59%	0,03%	1,03
1t1997	6,92%	-0,72%	4,07%	2,86%	-0,74%	1,01
2t1997	7,12%	0,20%	3,64%	3,49%	0,63%	1,03
3t1997	7,51%	0,39%	4,10%	3,42%	-0,07%	1,03
4t1997	9,92%	2,41%	3,10%	6,82%	3,40%	1,02
1t1998	6,29%	-3,63%	7,79%	-1,50%	-8,31%	0,98
2t1998	7,90%	1,61%	5,60%	2,30%	3,80%	1,01
3t1998	7,27%	-0,63%	1,77%	5,50%	3,20%	1,01
4t1998	7,91%	0,64%	6,58%	1,33%	-4,17%	0,99
1t1999	11,64%	3,73%	17,09%	-5,45%	-6,78%	0,96
2t1999	5,63%	-6,01%	9,55%	-3,92%	1,53%	0,97
3t1999	5,40%	-0,23%	9,12%	-3,72%	0,19%	0,98
4t1999	5,09%	-0,31%	2,00%	3,09%	6,81%	0,99
1t2000	3,84%	-1,26%	2,55%	1,28%	-1,81%	0,98
2t2000	5,50%	1,66%	5,83%	-0,33%	-1,61%	1,00
3t2000	5,34%	-0,16%	7,27%	-1,93%	-1,60%	1,00
4t2000	6,57%	1,23%	5,70%	0,87%	2,80%	1,01
1t2001	5,62%	-0,95%	8,75%	-3,13%	-4,00%	1,00
2t2001	5,14%	-0,49%	6,65%	-1,51%	1,62%	1,00
3t2001	7,27%	2,14%	10,49%	-3,21%	-1,71%	0,98
4t2001	4,67%	-2,60%	-1,65%	6,32%	9,54%	0,97
1t2002	0,77%	-3,90%	6,63%	-5,86%	-12,19%	0,96

2t2002	1,07%	0,30%	6,00%	-4,93%	0,94%	0,97
3t2002	2,38%	1,31%	6,72%	-4,35%	0,58%	0,98
4t2002	8,31%	5,93%	10,03%	-1,72%	2,63%	0,98
1t2003	5,55%	-2,76%	11,07%	-5,52%	-3,80%	0,98
2t2003	1,84%	-3,71%	6,72%	-4,88%	0,64%	0,98
3t2003	5,06%	3,22%	8,93%	-3,87%	1,01%	0,98
4t2003	5,69%	0,63%	6,71%	-1,02%	2,85%	1,00
1t2004	1,10%	-4,59%	6,97%	-5,87%	-4,85%	0,99
2t2004	1,81%	0,71%	6,43%	-4,62%	1,25%	1,01
3t2004	4,29%	2,47%	6,83%	-2,54%	2,08%	1,03
4t2004	6,31%	2,02%	6,42%	-0,11%	2,43%	1,03
1t2005	2,81%	-3,50%	7,68%	-4,87%	-4,76%	1,02
2t2005	3,04%	0,23%	8,10%	-5,06%	-0,19%	1,02
3t2005	4,98%	1,94%	7,42%	-2,44%	2,62%	1,02
4t2005	6,98%	2,00%	6,66%	0,32%	2,75%	1,03
1t2006	5,18%	-1,80%	8,12%	-2,94%	-3,26%	1,01
2t2006	1,24%	-3,94%	6,57%	-5,33%	-2,39%	1,01
3t2006	4,92%	3,68%	6,78%	-1,86%	3,47%	1,03
4t2006	6,66%	1,74%	6,15%	0,51%	2,37%	1,04
1t2007	2,68%	-3,98%	6,39%	-3,71%	-4,22%	1,02
2t2007	2,30%	-0,38%	6,31%	-4,00%	-0,29%	1,04
3t2007	5,85%	3,55%	6,26%	-0,41%	3,60%	1,05
4t2007	7,45%	1,59%	6,02%	1,43%	1,84%	1,07
1t2008	1,47%	-5,98%	5,95%	-4,48%	-5,91%	1,04
2t2008	3,43%	1,96%	6,67%	-3,25%	1,23%	1,05
3t2008	3,75%	0,33%	4,97%	-1,22%	2,03%	1,06
4t2008	6,50%	2,74%	4,76%	1,73%	2,95%	1,03
1t2009	0,47%	-6,03%	5,05%	-4,58%	-6,32%	0,94
2t2009	1,14%	0,68%	4,72%	-3,58%	1,01%	0,96
3t2009	5,08%	3,94%	5,44%	-0,36%	3,22%	1,00
4t2009	3,28%	-1,81%	5,00%	-1,72%	-1,37%	1,03
1t2010	3,67%	0,39%	5,21%	-1,54%	0,18%	1,02
2t2010	4,15%	0,48%	5,15%	-1,00%	0,54%	1,04
3t2010	3,34%	-0,81%	5,14%	-1,80%	-0,80%	1,05
4t2010	5,04%	1,70%	5,40%	-0,36%	1,44%	1,05
1t2011	2,91%	-2,13%	5,93%	-3,03%	-2,67%	1,02

2t2011	3,31%	0,41%	5,77%	-2,46%	0,57%	1,03
3t2011	4,18%	0,87%	5,35%	-1,17%	1,28%	1,03
4t2011	4,57%	0,38%	5,28%	-0,71%	0,46%	1,04
1t2012	1,72%	-2,85%	5,29%	-3,58%	-2,86%	1,01
2t2012	3,81%	2,09%	4,51%	-0,70%	2,87%	1,03
3t2012	4,69%	0,88%	4,23%	0,46%	1,16%	1,03
4t2012	3,61%	-1,08%	4,31%	-0,70%	-1,15%	1,04
1t2013	3,36%	-0,25%	5,11%	-1,76%	-1,06%	1,02
2t2013	3,91%	0,55%	4,35%	-0,45%	1,31%	1,03
3t2013	6,57%	2,66%	4,53%	2,03%	2,48%	1,04
4t2013	3,66%	-2,91%	5,30%	-1,64%	-3,68%	1,05
1t2014	3,37%	-0,29%	4,33%	-0,96%	0,68%	1,02
2t2014	5,19%	1,82%	4,45%	0,75%	1,71%	1,03
3t2014	10,28%	5,08%	6,23%	4,05%	3,30%	1,02
4t2014	8,22%	-2,06%	6,82%	1,40%	-2,65%	1,01
1t2015	6,45%	-1,77%	9,43%	-2,99%	-4,38%	0,95
2t2015	2,66%	-3,79%	5,16%	-2,50%	0,48%	0,93
3t2015	9,64%	6,99%	11,16%	-1,52%	0,99%	0,92
4t2015	9,52%	-0,13%	5,66%	3,86%	5,37%	0,94
1t2016	1,20%	-8,32%	5,09%	-3,89%	-7,75%	0,89
2t2016	2,11%	0,91%	5,08%	-2,97%	0,92%	0,90
3t2016	7,12%	5,02%	7,04%	0,08%	3,05%	0,91
4t2016	7,20%	0,08%	6,33%	0,87%	0,79%	0,92
1t2017	2,23%	-4,97%	6,28%	-4,04%	-4,91%	0,90
2t2017	3,61%	1,38%	5,32%	-1,71%	2,34%	0,90
3t2017	4,51%	0,90%	5,36%	-0,85%	0,86%	0,91
4t2017	4,34%	-0,17%	5,36%	-1,02%	-0,16%	0,93

---

Fonte: Elaboração própria a partir dos resultados da pesquisa.

## APÊNDICE P – Teste de Causalidade de Granger

**Tabela 24 – Teste de causalidade de Granger**

<b>Hipótese nula</b>	<b>Obs.</b>	<b>Estatística F</b>	<b>Prob.</b>
TAXA_CAMBIO não causa no sentido de Granger TAXA_SELIC	91	0.94230	0.3343
TAXA_SELIC não causa no sentido de Granger TAXA_CAMBIO		2.99790	0.0869
TX_CONSUMO não causa no sentido de Granger TAXA_SELIC	90	4.64287	0.0339
TAXA_SELIC não causa no sentido de Granger TX_CONSUMO		0.27532	0.6011
TAXA_PIB não causa no sentido de Granger TAXA_SELIC	90	0.20277	0.6536
TAXA_SELIC não causa no sentido de Granger TAXA_PIB		0.05144	0.8211
IFPRIM_PIBM não causa no sentido de Granger TAXA_SELIC	91	4.77301	0.0316
TAXA_SELIC não causa no sentido de Granger IFPRIM_PIBM		0.00457	0.9463
TX_CONSUMO não causa no sentido de Granger TAXA_CAMBIO	90	2.37971	0.1265
TAXA_CAMBIO não causa no sentido de Granger TX_CONSUMO		0.90793	0.3433
TAXA_PIB não causa no sentido de Granger TAXA_CAMBIO	90	0.16800	0.6829
TAXA_CAMBIO não causa no sentido de Granger TAXA_PIB		0.04792	0.8272
IFPRIM_PIBM não causa no sentido de Granger TAXA_CAMBIO	91	0.22089	0.6395
TAXA_CAMBIO não causa no sentido de Granger IFPRIM_PIBM		0.08824	0.7671
TAXA_PIB não causa no sentido de Granger TX_CONSUMO	90	7.29598	0.0083
TX_CONSUMO não causa no sentido de Granger TAXA_PIB		6.50933	0.0125
IFPRIM_PIBM não causa no sentido de Granger TX_CONSUMO	90	0.30315	0.5833
TX_CONSUMO não causa no sentido de Granger IFPRIM_PIBM		0.18097	0.6716
IFPRIM_PIBM não causa no sentido de Granger TAXA_PIB	90	1.69543	0.1963
TAXA_PIB não causa no sentido de Granger IFPRIM_PIBM		0.02565	0.8731

Fonte: Elaboração própria a partir dos resultados da pesquisa.



## APÊNDICE Q – Teste de cointegração de Johansen

**Tabela 25 – Teste de Cointegração de Johansen (teste do traço e do máximo autovalor)**

<b>Teste do Traço</b>				
<b>Hipótese: nº de vetores</b>				
<b>de cointegração</b>	<b>Autovalor</b>	<b>Estatística do Traço</b>	<b>Valor crítico (0,05)</b>	<b>Prob.</b>
Nenhum *	0.471878	157.3956	88.80380	0.0000
Pelo menos 1 *	0.437752	100.5755	63.87610	0.0000
Pelo menos 2 *	0.292469	49.32822	42.91525	0.0101
Pelo menos 3	0.131845	18.53657	25.87211	0.3090
Pelo menos 4	0.064703	5.953293	12.51798	0.4663

<b>Teste do Máximo autovalor</b>				
<b>Hipótese: nº de vetores</b>				
<b>de cointegração</b>	<b>Autovalor</b>	<b>Estatística do Máximo Autovalor</b>	<b>Valor crítico (0,05)</b>	<b>Prob.</b>
Nenhum *	0.471878	56.82006	38.33101	0.0002
Pelo menos *	0.437752	51.24733	32.11832	0.0001
Pelo menos 2*	0.292469	30.79165	25.82321	0.0101
Pelo menos 3	0.131845	12.58327	19.38704	0.3628
Pelo menos 4	0.064703	5.953293	12.51798	0.4663

Fonte: Elaboração própria a partir dos resultados da pesquisa.

Nota: \* Indica a rejeição da hipótese ao nível de 5% de significância.

## APÊNDICE R – Coeficientes de cointegração e dos vetores de correção de erros

**Tabela 27 – Coeficientes dos vetores de cointegração normalizados para o IF primário/PIB médio, para a taxa de crescimento do consumo e para a taxa de crescimento do PIB**

Equação de cointegração:	Equação de cointegração		Equação de cointegração	
	1	2	1	3
TAXA_CAMBIO_D11(-1)	-0.088182*** (0.02299) [-3.83535]	0.012540** (0.00481) [ 2.60650]		0.000000
IFPRIM_PIBM_D11(-1)	1.000000	0.000000		-0.086499** (0.04158) [-2.08044]
TAXA_SELIC_D11(-1)	0.602127*** (0.09744) [ 6.17968]	0.204984*** (0.02416) [ 8.48593]		0.000000
TX_CONSUMO(-1)	0.000000	1.000000		-0.736434*** (0.08574) [-8.58912]
TAXA_PIB_D11(-1)	-2.365690*** (0.58475) [-4.04564]	0.000000		1.000000
TENDÊNCIA	0.000000	0.054780*** (0.00773) [ 7.08740]		0.009051** (0.00360) [ 2.51113]
C	4.119107	-8.074008		-0.573494

Fonte: Elaboração própria a partir dos resultados da pesquisa.

Nota: \*Estatisticamente significativo ao nível de 10%. \*\*Estatisticamente significativo ao nível de 5%.

\*\*\* Estatisticamente significativo ao nível de 1%.

**Tabela 22 – Coeficientes dos vetores de correção de erros (VEC)**

Vetor de correção do erro:	D(TAXA_CAMBIO)	D(IFPRIM_PIBM)	D(TAXA_SELIC)	D(TX_CONSUMO)	D(TAXA_PIB)
Equação de cointegração 1	0.363295 (0.29937) [ 1.21354]	0.034734 (0.05889) [ 0.58979]	-0.290784*** (0.09828) [-2.95878]	0.185795*** (0.03766) [ 4.93399]	0.098533** (0.03458) [ 2.84910]
Equação de cointegração 2	-0.207641 (1.19418) [-0.17388]	0.332343 (0.23492) [ 1.41469]	-1.697107*** (0.39203) [-4.32898]	-0.699429*** (0.15021) [-4.65632]	-0.545326*** (0.13796) [-3.95293]
Equação de cointegração 3	3.015811* (1.72365) [ 1.74967]	0.593431* (0.33908) [ 1.75011]	0.011371 (0.56585) [ 0.02009]	0.468963** (0.21681) [ 2.16302]	-0.994500*** (0.19912) [-4.99447]
D(TAXA_CAMBIO (-1))	0.113210 (0.10478)	-0.011905 (0.02061)	-0.067430** (0.03440)	-0.007723 (0.01318)	-0.006326 (0.01210)

	[ 1.08045]	[-0.57757]	[-1.96030]	[-0.58601]	[-0.52265]
D(IFPRIM_PIBM(-1))	1.112969* (0.53751) [ 2.07061]	-0.338105*** (0.10574) [-3.19749]	0.167622 (0.17646) [ 0.94993]	-0.035661 (0.06761) [-0.52745]	-0.061329 (0.06209) [-0.98767]
D(TAXA_SELIC_(-1))	-0.527991* (0.27714) [-1.90516]	0.106751** (0.05452) [ 1.95804]	-0.081578 (0.09098) [-0.89665]	-0.007606 (0.03486) [-0.21819]	-0.031014 (0.03202) [-0.96871]
D(TX_CONSUMO(-1))	0.240861 (1.08318) [ 0.22236]	0.198139 (0.21309) [ 0.92985]	0.408834 (0.35559) [ 1.14972]	0.039787 (0.13625) [ 0.29202]	0.037607 (0.12513) [ 0.30054]
D(TAXA_PIB(-1))	-0.913353 (1.04704) [-0.87232]	-0.353696* (0.20598) [-1.71716]	-0.341594 (0.34373) [-0.99378]	0.209391 (0.13170) [ 1.58988]	0.176395 (0.12096) [ 1.45832]
C	-0.609461 (1.03941) [-0.58635]	0.125827 (0.20448) [ 0.61536]	-0.517954 (0.34122) [-1.51793]	-0.000937 (0.13074) [-0.00717]	-0.014079 (0.12008) [-0.11725]

Fonte: Elaboração própria a partir dos resultados da pesquisa.

Nota: \*Estatisticamente significativo ao nível de 10%. \*\*Estatisticamente significativo ao nível de 5%.

\*\*\* Estatisticamente significativo ao nível de 1%.