

ASSIMETRIA CÍCLICA NA POLÍTICA FISCAL DOS ESTADOS BRASILEIROS

Fabiana Rocha (FEA/USP)¹
Ana Carolina Giuberti (CCJE/UFES)

Resumo: O objetivo desse artigo é estudar a política fiscal dos Estados brasileiros no que diz respeito ao seu comportamento diante do ciclo econômico. Especificamente busca-se responder as seguintes questões: a política fiscal tem sido sistematicamente contra-cíclica ou pró-cíclica? A política fiscal é assimétrica ao longo do ciclo? O período analisado compreende os anos de 1997 a 2003. Como neste período foram introduzidas regras fiscais com a Lei de Responsabilidade Fiscal, a resposta a esses questionamentos leva em conta o seu impacto sobre a ligação entre política fiscal e ciclo econômico. As evidências mostram que a política fiscal dos governos estaduais é predominantemente pró-cíclica e assimétrica antes da LRF, mas perde sua ligação com o ciclo econômico depois que a lei entra em vigor.

Abstract: This paper aims to study the behavior of Brazilian States' fiscal policy. Specifically, it seeks to answer two questions: is the fiscal policy pro-cyclical or anti-cyclical? Is its behavior asymmetric during contractions and expansions? The analysis covers the period 1997-2003 and takes into account the effects of the fiscal rules introduced by the Lei de Responsabilidade Fiscal (Fiscal Responsibility Law - LRF) on the linkage between fiscal policy and economic cycle. The evidences show that the States' government fiscal policy was pro-cyclical and asymmetric before, but loses its association after the introduction of the law.

Palavras-Chave: política fiscal, ciclo econômico, assimetria

Keywords: fiscal policy, economic cycle, asymmetry

Área Anpec: Área 4 – Economia do Setor Público

Classificação JEL: H72, E61, E62.

¹ As autoras agradecem a Isabella F. B. R. Silva pelo auxílio na obtenção dos dados da dívida consolidada dos Estados.

Assimetria cíclica na política fiscal dos Estados brasileiros

1. Introdução

Ao contrário do que ocorria nos anos 60, a confiança na habilidade da política fiscal de suavizar o ciclo econômico e promover o crescimento foi recentemente questionada. Além de ter um impacto lento e excessivamente duradouro, a política fiscal passou a ser caracterizada como de impacto incerto. Isto porque a partir do debate da equivalência ricardiana, começou-se a acreditar que muito depende de como os agentes econômicos percebem as ações de política fiscal. Aumentos temporários nos impostos são ineficazes porque levam os agentes privados a ajustarem suas poupanças. Assim, o aumento na poupança do Governo é exatamente compensada por uma redução na poupança privada sem efeito agregado algum. Aumentos permanentes nos impostos, por outro lado, carecem de credibilidade. No que diz respeito aos gastos, existiria um aspecto de sinalização que não deve ser menosprezado. Os indivíduos respondem a um sinal fiscal mudando suas distribuições de probabilidade para todos os gastos e impostos futuros. Desta forma, um aumento grande nos gastos levanta questões sobre como esses serão financiados, o que leva novamente a reações compensadoras por parte dos agentes privados. Políticas fiscais contracionistas podem inclusive resultar num efeito expansionista (ver Blanchard (1990), Sutherland (1997), Giavazzi, Japelli e Pagano (2000)).

Assumindo-se que a política fiscal é eficaz, o grande desafio com o qual a política fiscal se defronta é como garantir a sustentabilidade da dívida ao mesmo tempo em que atenua o ciclo econômico. Existiria um dilema em que a ação contracíclica exercida no curto prazo, se mal utilizada, resultaria em custos de longo prazo na forma de dívida excessiva. O desafio, então, é como combinar com credibilidade os compromissos de longo prazo com a flexibilidade necessária no curto prazo. Ações contracíclicas são a razão freqüentemente apontada para desviar da disciplina.

O objetivo desse artigo é verificar se este efetivamente tem sido o caso no que diz respeito à economia brasileira, olhando para o comportamento fiscal dos Estados durante o período 1997 a 2003.. A política fiscal tem sido sistematicamente contracíclica? A política fiscal é assimétrica ao longo do ciclo, sendo mais frouxa durante as recessões do que apertada nas expansões econômicas? Acredita-se que regras fiscais, como as que vigoram na União Européia, podem ter levado a política fiscal a se tornar eventualmente pró-cíclica. A fim de testar essa hipótese para os Estados brasileiros, leva-se em conta o impacto da Lei de Responsabilidade Fiscal sobre a ligação entre política fiscal e ciclo econômico.

O artigo está organizado da seguinte maneira. A segunda seção faz uma breve revisão da literatura sobre ação fiscal e ciclo econômico e sobre a eventual presença de assimetrias. A terceira seção resume a estrutura analítica a ser usada. A quarta seção apresenta os dados utilizados e os resultados obtidos. A quinta seção resume as conclusões.

2. Breve revisão da literatura

A prescrição normativa de que as alíquotas de impostos e a razão gastos discricionários/PIB devem ser constantes ao longo do ciclo deveria resultar na

observância de um padrão contra-cíclico na política fiscal. Assim, durante um período de expansão da atividade econômica, os gastos do Governo como parcela do produto deveriam diminuir por conta dos estabilizadores automáticos, as receitas do Governo como parcela do produto deveriam aumentar (dadas alíquotas constantes e algum grau de progressividade) e, conseqüentemente, os superávits como parcela do produto deveriam aumentar. O oposto deveria ocorrer nos períodos de redução da atividade econômica.

Alguns trabalhos procuraram estimar a sensibilidade da política fiscal ao ciclo econômico em países da OCDE (Melitz (1997), Arreaza et al. (1999), Wyplosz (1999) e Gali e Perotti (2003)). Em geral, a política fiscal é contra-cíclica.²

Gavin e Perotti (1997) foram os primeiros a observar que na América Latina a política fiscal é pró-cíclica, ou seja, os gastos do Governo como parcela do produto crescem nas expansões e decrescem nas contrações econômicas, com os déficits aumentando nas fases de crescimento da economia e reduzindo nas fases de desaceleração da economia. Talvi e Vegh (2005), Catao e Sutton (2002) e Kaminski, Reinhart e Vegh (2004) observaram que políticas fiscais pró-cíclicas também são observadas em outros países em desenvolvimento além dos latino-americanos. Alesina e Tabellini (2005) confirmam que a política fiscal nos países da OCDE é contra-cíclica. As duas regiões com a política fiscal mais pró-cíclica foram a África sub-sahariana e especialmente a América Latina.

Entre as razões apontadas para os países adotarem políticas fiscais pró-cíclicas está a oferta de crédito. Durante períodos em que a economia está em dificuldades os países, em particular os em desenvolvimento, se defrontam com uma forte restrição quantitativa de crédito (simplesmente não podem tomar emprestado) ou em termos de custo de crédito (podem tomar emprestado somente a taxas de juros muito elevadas). Diante disso, incorrem em déficits e têm que cortar os gastos. Durante períodos em que a economia está em expansão, os países podem tomar emprestado com mais facilidade. Efetivamente fazem isso, aumentando o gasto público (ver Gavin e Perotti (1997), Catao e Sutton (2001) e Kaminski, Reinhart e Vegh (2004)).

Alesina e Tabellini (2005) analisam esta questão na esfera política. Políticas fiscais pró-cíclicas seriam o resultado de um problema de agência político. Os eleitores se defrontam com governantes corruptos que se apropriam de parte das receitas dos impostos. Os eleitores podem substituir os governantes que abusam de seus poderes de extração de renda política, mas em equilíbrio esta renda nunca pode ser completamente eliminada. Acompanha este problema de agência uma assimetria de informação, uma vez que os eleitores observam o estado da economia, mas não observam o quanto os governantes tomam emprestado. Assim, quando a economia está em expansão, os eleitores demandam mais bens públicos e/ou menores impostos. Com isto os governantes impõem um viés pró-cíclico à política fiscal e se endividam excessivamente.

A literatura, contudo, dedicou muito menos atenção à questão de se a política fiscal reage assimetricamente às fases do ciclo. Poucos são os trabalhos que procuraram avaliar separadamente as reações da política fiscal às fases positivas e negativas do ciclo.

Buti, Franco e Ongena (1998) mostram que a razão déficits/produto é em torno de 6% quando o produto está próximo ou acima do seu valor potencial e cresce para

² Para uma discussão das propriedades cíclicas da política fiscal nos países da OCDE ver Perotti (2004).

até 8% quando o produto cai abaixo do seu valor potencial nos países altamente endividados da União Européia durante o período 1970-1990.

Buti e Sapir (1998) encontram para o mesmo período, para a média dos países da União Européia, que um hiato do produto ligeiramente negativo está associado a um aumento gradual do déficit. Por outro lado, um hiato do produto ligeiramente positivo está associado a um déficit estável e somente quando se observa um hiato do produto positivo efetivamente grande é que o déficit melhora.

Essa evidência de comportamento assimétrico, contudo, não é consensual. Melitz (2002) aponta que nos países da OCDE a política fiscal foi estabilizadora em todas as fases do ciclo e que o aumento nas razões dívida/PIB não tem qualquer ligação com o ciclo.

Wyplosz (2002) avalia a conexão estatística entre política fiscal e ciclos em quatro países: os Estados Unidos, a França, a Alemanha e a Itália. A evidência de que a política fiscal é contra-cíclica é bastante fraca, exceto para a Itália e para os Estados Unidos. Nesses países, um aumento de 1% no produto implica num declínio no déficit de 0,4% a 0,5% do produto no curto prazo. Não há evidência clara de assimetria ao longo do ciclo. Procura testar ainda a hipótese levantada por alguns de que para atender o critério de convergência do Pacto de Maastricht até 1998 e os requisitos do Pacto de Estabilidade, durante os anos 90 a política fiscal se tornou menos contra-cíclica, transformando-se até mesmo em pró-cíclica. Não é encontrada evidência clara de mudança na Alemanha. Na França passou-se a observar assimetria, com o saldo fiscal reagindo contra-ciclicamente às recessões e pró-ciclicamente às expansões. Na Itália também não foram observados efeitos sobre o saldo fiscal.

Balassone e Francese (2004) avaliam para 16 países da OCDE a presença de assimetria na condução da política fiscal. Encontram evidência de assimetria significativa na reação da política fiscal a ciclos positivos e negativos, com os saldos fiscais piorando nas recessões e não melhorando nas expansões. Não encontram, contudo, evidência de que as regras fiscais reduziram a habilidade dos governos de conduzirem políticas fiscais estabilizadoras depois de 1992.

3. Estrutura analítica

O modelo aqui proposto segue a estrutura apresentada por Balassone e Francese (2004) na qual separa-se a razão saldo orçamentário/PIB (b_t) num componente de longo prazo (b_t^l) e num componente cíclico (b_t^c):

$$b_t = b_t^l + b_t^c \quad (1)$$

Assume-se que o Governo tem uma razão saldo orçamentário/PIB e uma razão dívida/PIB “desejadas”, denominadas b^* e d^* , respectivamente. Essas razões seriam “desejadas” no sentido de que são as preferidas pelo Governo para satisfazer a restrição orçamentária intertemporal. O componente de longo prazo é descrito por um processo de ajustamento linear em direção a b^* e d^* :

$$b_t^l = b_{t-1} + \alpha(b^* - b_{t-1}) + \beta(d^* - d_{t-1}) + u_t \quad \alpha, \beta > 0 \quad (2)$$

O componente cíclico, por sua vez, é proporcional à diferença esperada entre o produto efetivo e o produto potencial, ou seja, ao hiato do produto (ω):

$$b_t^c = \eta E[\omega_t] + v_t \quad (3)$$

O coeficiente η inclui, então, tanto a reação automática do orçamento às condições do ciclo quanto as ações discricionárias tomadas pela autoridade fiscal em resposta a tais condições.

Finalmente assume-se que o componente cíclico pode ser assimétrico. Isto significa que η pode ser diferente se o hiato é positivo ($\omega_t^P = \omega_t > 0$) ou se o hiato é negativo ($\omega_t^N = \omega_t < 0$). Desta forma, a equação (3) pode ser reescrita como :

$$b_t^c = \eta_P E[\omega_t^P] + \eta_N E[\omega_t^N] + v_t \quad (3')$$

onde $\eta_P \neq \eta_N$ e $E[\omega_t^P] = m_t E[\omega_t]$, $E[\omega_t^N] = (1 - m_t) E[\omega_t]$, em que m_t é uma variável *dummy* identificando hiatos do produto positivos e hiatos do produto negativos. Mais precisamente, $m_t = 1$ se $E[\omega_t] > 0$, $m_t = 0$ se $E[\omega_t] < 0$.

Substituindo-se (2) e (3') em (1) obtém-se:

$$b_t = \alpha_0 + \alpha_1 d_{t-1} + \alpha_2 b_{t-1} + \eta_P E[\omega_t^P] + \eta_N E[\omega_t^N] + \varepsilon_t \quad (4)$$

onde $\alpha_0 = (\alpha + \beta/k)b^*$, $\alpha_1 = -\beta$ e $\alpha_2 = (1 - \alpha)$ e $\varepsilon_t = (u_t + v_t)$.

Uma política de estabilização consistente requereria $\eta_N, \eta_P < 0$. Assim, uma queda esperada na atividade econômica ($E[\omega_t] < 0$) determinaria uma piora no orçamento e um aumento esperado na atividade econômica ($E[\omega_t] > 0$) determinaria uma melhora no orçamento, lembrando que $b_t > 0$ indica um déficit.

Define-se um índice de assimetria na conduta da política fiscal como-:

$$\phi = \eta_N - \eta_P \quad (5)$$

Se $\phi = 0$ a política fiscal é simétrica em relação ao ciclo. Se $\phi > 0$ o comportamento fiscal é assimétrico e uma redução na atividade econômica resulta numa piora do orçamento que é maior do que a melhora causada por uma expansão da atividade econômica.

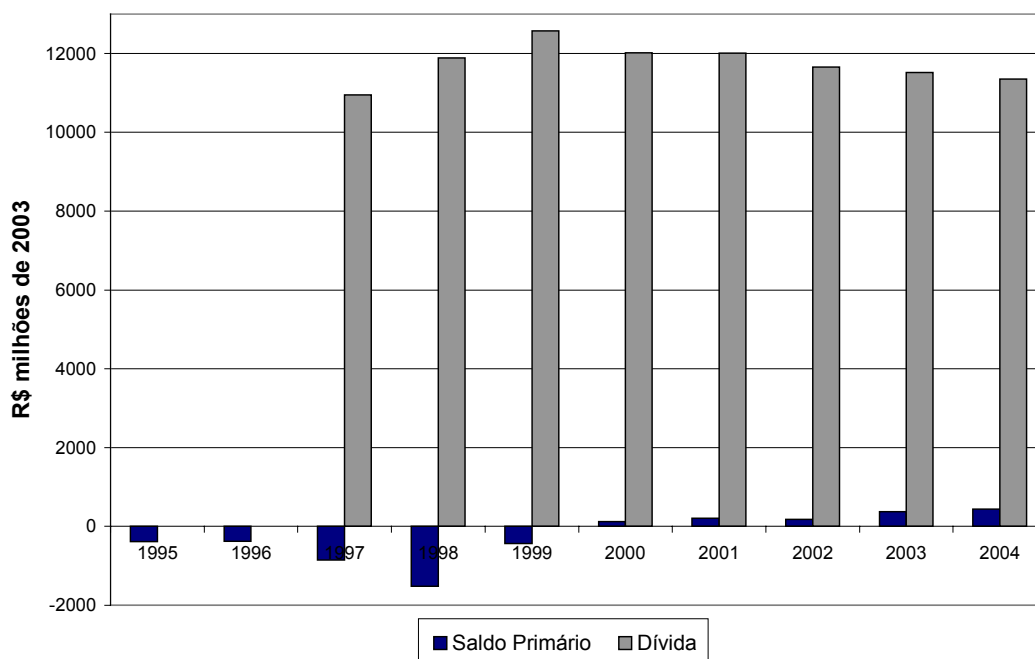
4. Comportamento fiscal dos Estados brasileiros

O desempenho dos Estados brasileiros, até meados da década de 1990, no que diz respeito ao resultado orçamentário dos governos estaduais pode ser descrito como fraco, com sucessivos déficits fiscais e aumento do nível de endividamento. Essa situação fiscal deteriorada levou a uma crise financeira, que culminou, em 1997, com a interferência da União através do refinanciamento das dívidas de 25 dos 27 Estados brasileiros pelo Governo Federal³.

³ O Programa de Refinanciamento e Ajuste Fiscal, assumiu e refinanciou a dívida mobiliária e outras constituídas até 31 de março de 1996 dos Estados, exceto Tocantins e Amapá que não assinaram o acordo, e do Distrito Federal. O resultado foi a redução do saldo devedor da dívida financeira dos entes

Apesar do Programa de Refinanciamento e Ajuste Fiscal, como ficou conhecida a intervenção Federal, estabelecer contrapartidas para os Estados como metas para a dívida pública e para o resultado primário, pode-se perceber que a melhora nas contas públicas estaduais, com superávit primário e redução da dívida consolidada, na média, só ocorre a partir de 2000 (Gráfico 1). Quando a análise é realizada para cada Estado individualmente (Tabelas A1 e A2 em anexo), para a maioria deles, os saldos primários positivos ocorrem entre os anos 1999 e 2000.

**Gráfico 1: Saldo Primário e Dívida Consolidada
Média dos Estados Brasileiros 1995 - 2003**



Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional e Banco Central do Brasil. Elaborada pelas autoras.

No entanto, essa melhora no resultado primário não necessariamente está acompanhada de sucessivos e crescentes superávits primários. Embora, na média os Estados tenham apresentado superávit em suas contas primárias após 2000, com uma pequena redução do saldo apenas em 2002, o estudo de cada um dos Estados separadamente (Tabela A1 em anexo) revela que, para o período citado, todos eles apresentaram flutuação no saldo primário com anos de queda que, no caso dos Estados do Rio de Janeiro, Amazonas, Goiás e Minas Gerais, por exemplo, se concretizaram em déficits.

O objetivo desta pequena análise do resultado primário dos governos estaduais é destacar que, apesar do aumento dos controles na condução da política fiscal proveniente das contrapartidas exigidas pelo refinanciamento da dívida e principalmente da promulgação da Lei de Responsabilidade Fiscal - que representou um consenso político quanto à necessidade de disciplina fiscal dos Estados (Rocha e Giuberti (2004)) - , o resultado fiscal não se mostrou nem constante nem crescente, mas sim com flutuações. Este desempenho das contas públicas abre espaço para a questão levantada no início deste trabalho: este comportamento fiscal estaria ligado ao ciclo econômico? E estaria atuando de modo a amortecer ou ampliar o ciclo?

citados por meio do alongamento do prazo de pagamento, redução dos encargos financeiros incidentes e/ou concessão de subsídio.

Assim, com base do modelo teórico proposto na seção anterior procurou-se estudar o comportamento do resultado fiscal dos governos estaduais para o período de 1997 a 2003⁴. O primeiro modelo estimado é apresentado abaixo:

$$B_{i,t}^P = \alpha_0 + \alpha_1 D_{i,t-1} + \alpha_2 B_{i,t-1}^P + \eta_p \text{hiatopositivo}_{i,t} + \eta_N \text{hiatonegativo}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (6)$$

onde $B_{i,t}^P$ é o saldo primário do Estado i no ano t em R\$ milhões de 2003⁵, $D_{i,t-1}$ é a dívida consolidada e $\varepsilon_t = (u_t + v_t + c_i)$ é o termo de erro composto por um termo aleatório $\varepsilon_t = (u_t + v_t)$ e pelo efeito específico para cada Estado e constante no tempo c_i .

O hiato do produto é a diferença entre o PIB observado e o PIB potencial⁶. Já as variáveis *hiatopositivo* e *hiatonegativo* identificam, respectivamente, os hiatos do produto positivos e os hiatos negativos. Como os próprios autores Balassone e Francese (2004) destacam, o uso do hiato entre o produto observado e o potencial no lugar do hiato esperado se deve a falta de um modelo teórico para a previsão das expectativas do governo quanto ao valor dessa variável.

A escolha da variável saldo primário, como variável dependente do modelo, e não saldo orçamentário/PIB como proposto na seção anterior está ligada ao fato desta ser a principal variável utilizada como referência nas normas de controle do gasto público.

Outra diferença do modelo acima em relação ao modelo teórico que deve ser destacada está na definição da variável saldo primário, na qual $B_{i,t}^P > 0$ significa superávit primário. Essa mudança na definição afeta a interpretação dos coeficientes associados ao hiato do produto. Deste modo, no modelo (6) $\eta_N, \eta_p < 0$ indicam que a política fiscal é pró-cíclica, enquanto que uma política de estabilização consistente requer $\eta_N, \eta_p > 0$.

A presença da variável dependente defasada como variável explicativa do modelo, incluída devido à inércia inerente aos gastos públicos, torna o estimador do modelo de painel com efeito fixo viesado. Para contornar este problema, o modelo foi estimado usando-se o método dos momentos generalizado (GMM) proposto por Arellano e Bond (1991).

Este primeiro modelo não leva em consideração os efeitos da Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF) e os seus resultados, apresentados na coluna (a) da Tabela 1 abaixo, mostram que a política fiscal dos Estados brasileiros é pró-cíclica. Os coeficientes associados tanto ao hiato positivo do produto quanto ao hiato negativo são negativos, embora apenas η_p seja estatisticamente significativa. Além disso, o índice de assimetria $\phi = \eta_N - \eta_p$ é igual a 0,020 e significativo, o que confirma que a

⁴ O estudo do comportamento cíclico dos gastos do governo é favorecido com o uso de dados para longos períodos de tempo. Contudo, como até o presente momento não foi possível obter dados da dívida consolidada dos Estados para o ano de 1996, a análise aqui apresentada ficou restrita ao período 1997-2003. Além disso, também não foi possível obter os dados da dívida consolidada para o Distrito Federal nos anos de 1997 a 1999, o que torna a amostra um painel não balanceado. Fonte dos dados: Secretaria do Tesouro Nacional, Banco Central do Brasil e IBGE.

⁵ As variáveis saldo primário, dívida consolidada e PIB foram deflacionadas com base no IGP-DI.

⁶ O produto potencial foi calculado através do filtro HP (Hodrick-Prescott). Diversos valores para o parâmetro de suavização λ foram utilizados na construção das variáveis *hiatopositivo* e *hiatonegativo* e os resultados obtidos para os parâmetros da equação (6) se mostraram robustos aos diferentes valores empregados. Os resultados reportados na tabela 1 foram obtidos para $\lambda = 100$.

política fiscal é assimétrica ao longo do ciclo, sendo mais frouxa nas expansões econômicas.

**Tabela 1: Comportamento Fiscal do Estados Brasileiros
(erro-padrão robusto)**

Variável dependente: Resultado Primário		
Variáveis explicativas	(a)	(b)
Resultado primário defasado	0,158 (0,147)	0,080 (0,206)
LRF	-	2475,265 (990,494)*
Resultado primário defasado depois da LRF	-	-0,053 (0,195)
Dívida pública defasada	0,177 (0,050)*	-
Dívida pública defasada depois da LRF	-	0,122 (0,057)*
Dívida pública defasada antes da LRF	-	0,453 (0,139)*
Hiato positivo do PIB	-0,023 (0,010)*	-
Hiato positivo do PIB depois da LRF	-	0,008 (0,008)
Hiato positivo do PIB antes da LRF	-	-0,069 (0,023)*
Hiato negativo do PIB	-0,003 (0,003)	-
Hiato negativo do PIB depois da LRF	-	0,005 (0,004)
Hiato negativo do PIB antes da LRF	-	-0,029 (0,013)*
Constante	291,782 (78,525)*	218,891 (79,198)*
Nº de observações	132	132
Índice de assimetria $\phi = \eta_N - \eta_P$ [p-valor]	0,020 [0,0482]	-
Índice de assimetria antes da LRF $\phi = \eta_N - \eta_P$ [p-valor]	-	0,040 [0,0702]
Índice de assimetria depois da LRF $\phi = \eta_N - \eta_P$ [p-valor]	-	-0,003 [0,7372]
Autocorrelação de ordem 1	-1,60 [0,1096]	-1,97 [0,0489]
Autocorrelação de ordem 2	-1,10 [0,2704]	-0,92 [0,3593]

*Coeficientes significantes a 5%.

Com o intuito de observar se a LRF modificou o comportamento fiscal dos governos estaduais ao longo do ciclo um segundo modelo foi estimado. Neste modelo,

cuja equação é apresentada abaixo, a variável LRF é uma variável binária que assume valor igual a 1 para os anos em que LRF está em vigor e zero caso o contrário. As interações entre esta variável binária e as variáveis dívida consolidada defasada, saldo primário defasado, hiato positivo do produto e hiato negativo são incluídas no modelo para captar a possível mudança na política fiscal.

$$\begin{aligned}
 B_{i,t}^P = & \alpha_0 + \alpha_1 D_{i,t-1} \text{antesLRF} + \alpha_2 D_{i,t-1} \text{depoisLRF} + \alpha_3 B_{i,t-1}^P + \alpha_4 B_{i,t-1}^P \text{depoisLRF} \\
 & + \alpha_5 \text{LRF} + \eta_{AP} \text{hiatopositivoantesLRF}_{i,t} + \eta_{DP} \text{hiatopositivodepoisLRF}_{i,t} + \\
 & + \eta_{AN} \text{hiatonegativoantesLRF}_{i,t} + \eta_{DN} \text{hiatonegativodepoisLRF}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}
 \end{aligned} \quad (7)$$

Este segundo modelo apresenta resultados interessantes. De acordo com os valores apresentados na coluna (b) na Tabela 1, a LRF possui um efeito positivo sobre o saldo primário. Além disso, a política fiscal dos Estados é pró-cíclica e assimétrica apenas antes da LRF. Os coeficientes associados a ambos os hiatos são menores do que zero e estatisticamente significantes. No entanto, o resultado de assimetria da política fiscal é obtido apenas ao nível de significância de 8%⁷.

Após a promulgação da Lei, o comportamento fiscal apresenta indícios de ser anti-cíclico, com os coeficientes η_{DN} , η_{DP} maiores do que zero. Entretanto, ambos são insignificantes do ponto de vista estatístico, o que indica que o ciclo econômico perdeu o seu efeito sobre a política fiscal. Do mesmo modo, o índice de assimetria é igual a zero, fazendo com que o comportamento fiscal não seja considerado assimétrico. Percebe-se, assim, que a LRF significou um benefício à política fiscal, uma vez que o comportamento pró-cíclico atua no sentido de exacerbar o ciclo.

A dívida consolidada influi no resultado antes e depois da lei. No primeiro modelo, o efeito da dívida defasada sobre o saldo primário é positivo e significativo, o que indica que um aumento da dívida melhora o saldo. No segundo modelo esse resultado permanece, porém com magnitudes diferentes antes e depois da LRF: após a Lei o efeito é menor⁸. Esse resultado indica que a política fiscal contribui para uma estabilização da dívida e não pela sua acumulação. Bohn (1998) procura avaliar a sustentabilidade da política fiscal norte-americana examinando as respostas do superavit a variações na razão dívida/PIB. A política fiscal seria considerada sustentável se diante de aumentos da razão dívida/PIB o Governo atuasse de forma a aumentar o superavit para fazer face ao endividamento crescente.

No que diz respeito aos testes de autocorrelação dos resíduos de primeira e segunda ordem, os resultados mostram que há correlação de primeira ordem nos resíduos, mas a hipótese de que não há autocorrelação de segunda ordem não é rejeitada⁹, confirmando a hipótese assumida por Arellano e Bond (1991) de que o termo aleatório é ruído branco.¹⁰

⁷ A hipótese nula de que o índice de assimetria é igual a zero é rejeitada apenas a 8%.

⁸ A diferença entre os coeficientes antes e depois da LRF é de 0,331 e, de acordo com o teste de Wald, a hipótese nula de que esse valor seja igual a zero é rejeita ao nível de significância de 5%.

⁹ Para o primeiro modelo, a hipótese nula de não autocorrelação de primeira ordem é rejeitada apenas a 11%.

¹⁰ O outro teste proposto por Arellano e Bond (1991) para esta hipótese é o teste de super identificação de Sargan. No entanto, na presença de heterocedasticidade este teste tende a super rejeitar a hipótese nula, invalidando os instrumentos utilizados na estimação. No entanto, cabe ressaltar que não há uma versão robusta para esse teste. Como foi detectada a presença de heterocedasticidade no modelo e reportados os erros-padrão robustos, apenas os testes de autocorrelação de primeira e segunda ordem foram realizados.

Dado que a adoção da Lei de Responsabilidade Fiscal parece ter reduzido a pro-ciclicidade da política fiscal dos Estados, a pergunta que fica é que outras alternativas estariam disponíveis para resolver o desafio curto prazo-longo prazo da política fiscal. Wyplosz (2002) traça um paralelo extremamente interessante entre a política monetária e a política fiscal. Para começar os desafios com que ambas as políticas se defrontam são fundamentalmente similares. A política monetária, se adequadamente conduzida, pode no curto prazo ter uma ação contra-cíclica importante, mas se mal usada pode gerar custos de longo prazo na forma de inflação. A política fiscal, por sua vez, pode no curto prazo desempenhar um papel importante na estabilização do produto, mas se inadequada, no longo prazo pode levar a um comportamento não sustentável da dívida pública. O desafio, portanto, é como ser virtuoso no longo prazo ao mesmo tempo em que algumas (ou muitas) vezes é preciso desviar do comportamento correto no curto prazo.

Os bancos centrais encontraram a receita. Durante os anos 70 e anos 80, ainda que devido a razões diferentes, a visão que gradualmente passou a dominar foi a de que a melhor forma de conduzir a política monetária seria seguir uma regra. A adoção de uma regra permitiria conferir credibilidade aos compromissos de longo prazo e garantir, ao mesmo tempo, um pouco da flexibilidade requerida no curto prazo.

Um problema com a comparação com a política monetária, vem do fato de que a evidência implica que a política fiscal é relativamente ineficaz, como ressaltado anteriormente. Além disso, enquanto medidas de política monetária podem ser definidas bastante rapidamente, medidas fiscais estão sujeitas a um longo processo decisório. Complicadores adicionais para a política fiscal são o fato de que avaliar a restrição orçamentária não é uma tarefa fácil e o fato de que grande parte das mudanças deve ser aprovada pelo Congresso. O resultado é um alto grau de politização que naturalmente envolve diferenças de opinião e também abre a porta para *lobby* por parte de uma série de grupos de interesse.

Fato é que, a despeito das maiores dificuldades envolvidas na condução da política fiscal e com certo atraso em relação às regras monetárias, as regras fiscais estão em alta. Recentemente, vários países adotaram regras fiscais. A Holanda, a Nova Zelândia, a Suécia, o Reino Unido e os Estados Unidos estabeleceram limites anuais para os gastos. A Nova Zelândia e a Polônia introduziram regras sobre suas dívidas. Os países membros da União Monetária Européia estão sujeitos ao Pacto de Crescimento e Estabilidade, que formaliza o procedimento de déficit excessivo especificado no Tratado de Maastricht. De alguma forma, regras fiscais já estão em vigor há muito tempo. Programas do FMI tipicamente incluem objetivos fiscais quantitativos, com uma sanção explícita no caso de não cumprimento, a suspensão do programa de empréstimo.

Na prática regras fiscais tem sido adotadas por uma série de razões : 1) para garantir estabilidade macroeconômica, como ocorreu no Japão no pós-guerra; 2) para garantir a credibilidade da política fiscal e ajudar no controle dos déficits, como em algumas províncias canadenses; 3) para alcançar a sustentabilidade de longo prazo da política fiscal, especialmente em vista de um envelhecimento da população, como na Nova Zelândia; 4) para reduzir as externalidades negativas dentro de uma federação ou arranjo internacional, como na União Monetária Européia.

A adoção de regras fiscais levanta uma série de questões relativas a flexibilidade, a credibilidade e a transparência.¹¹ Regras fiscais não podem ser

¹¹ Para uma revisão extensiva dos argumentos a favor e contra a adoção de regras fiscais, assim como para a avaliação da experiência de alguns países que adotaram regras fiscais, ver Kennedy e Robins (2001).

extremamente restritivas e limitar a habilidade do governo de fazer uma política fiscal contra-cíclica quando necessário, o que seria totalmente legítimo. Ainda que alguma flexibilidade seja desejável para que a regra seja operacional, flexibilidade demais pode fazer com que a restrição seja simplesmente ineficaz. Regras devem ser transparentes, o que implica que não devem ser extremamente complicadas, devem ser fáceis de monitorar e definidas em termos de indicadores fiscais que não podem ser facilmente manipuláveis.

A abordagem moderna de banco central, dadas estas questões, substituiu as regras monetárias por instituições adequadas. Seguindo o caminho aberto pela Nova Zelândia, um número crescente de países delegou a condução da política monetária a um Comitê de Política Monetária independente que tinha como tarefa clara e básica manter a estabilidade de preços. Instituições apareceram, então, como uma alternativa mais promissora do que as regras no sentido de fornecer os incentivos para que a autoridade monetária não desviasse dos seus compromissos. Wyplosz (2002), no encontro do grupo de análise econômica da Comissão Europeia, acredita que esse deveria ser o próximo passo para a política fiscal. Faz inicialmente uma ressalva. A política monetária é muito mais simples do que a política fiscal. A política monetária trata de questões macroeconômicas, como inflação, crescimento, taxa de câmbio. A política fiscal envolve funções redistributivas o que implica que a decisão sobre o tamanho dos gastos e a definição dos objetivos que esses devem buscar, assim como a decisão sobre a estrutura do sistema tributário, não podem ser delegadas a um único agente. Contudo, a política fiscal envolve também uma função que é macroeconômica e determinada pela escolha do saldo fiscal e esta pode ser delegada a um único agente. Neste sentido, a responsabilidade por fixar o saldo orçamentário deveria ser transferida a uma nova instituição, o Comitê de Política Fiscal. Como os Comitês de Política Monetária, o Comitê de Política Fiscal deveria incluir um pequeno número de pessoas qualificadas, escolhidas para exercer um mandato longo e não renovável. O Comitê teria o apoio de um grupo técnico que deveria produzir suas próprias projeções das condições econômicas e das variáveis orçamentárias. Operaria sob uma restrição explícita que garantiria a sustentabilidade da dívida ao longo de um horizonte apropriado, ficando livre no curto prazo para optar por déficits e superávits, desde que justificados pelas suas análises das condições correntes e futuras. Sem dúvida, a proposta é polêmica e exige muita reflexão. Para um novo tipo de política fiscal surgir, o desafio é reconhecer que alguns de seus aspectos devem de fato permanecer na esfera política, mas que o mesmo não deve ocorrer com o déficit e o nível da dívida. Neste aspecto, a experiência da política monetária traz mais uma lição, qual seja, esse reconhecimento não é tarefa fácil.

5. Conclusão

Diante do questionamento da eficácia da política fiscal em atenuar o ciclo econômico e promover o crescimento, diversos estudos, como mostra a segunda seção deste artigo, investigaram o modo como a política fiscal se comporta perante as flutuações do produto. Em geral, os resultados alcançados mostram que nos países da OCDE a política fiscal é contra-cíclica e que nos países em desenvolvimento, em especial na América Latina, esta é predominantemente pró-cíclica, o que acentua a instabilidade econômica e contraria os preceitos normativos de que a política fiscal deve ser estabilizadora e consistente.

Ainda dentro desta argumentação, coloca-se a questão de se a política reage de modo diferente às fases do ciclo. No entanto, a presença de assimetria na condução da

política fiscal recebeu menor atenção da literatura e os resultados obtidos não foram consensuais. Outro ponto considerado, é o papel das regras fiscais em relação às políticas fiscais. Contudo, não há evidências claras de que estas tenham reduzido a habilidade dos governos em conduzir políticas estabilizadoras.

Neste contexto, coube a este artigo examinar para o Brasil qual o papel da política fiscal diante do ciclo econômico. Em particular, o estudo focou nos Estados brasileiros dado o seu histórico de descontrole das contas públicas e crises financeiras de endividamento, bem como a promulgação pelo Governo Federal da Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF) que impôs aos Estados normas para controle do orçamento público. Assim, investigou-se o comportamento dos Estados na condução de suas políticas fiscais no período de 1997 a 2003.

Os resultados obtidos permitem concluir que as políticas conduzidas pelos governos estaduais antes da LRF eram pró-cíclicas e ligeiramente assimétricas, mas que a ligação entre esta e o ciclo econômico não se sustenta após a aprovação da Lei. Se admitirmos que a condução de uma política fiscal pró-cíclica aumenta a amplitude do ciclo e torna o produto mais instável, a LRF trouxe benefícios à economia dos Estados brasileiros.

Uma futura extensão desse trabalho deve envolver a avaliação das receitas e despesas separadamente para que se possa ter uma melhor distinção das reações automáticas e discricionárias da política fiscal ao ciclo. Mais ainda, deve considerar o papel que arranjos institucionais teriam no sentido de permitir que sejam combinados com credibilidade os compromissos de longo prazo com a flexibilidade requerida no curto prazo para que a estabilização do produto seja alcançada. Mais precisamente, avaliar as vantagens e desvantagens das regras fiscais, que aparentemente em algum grau funcionam, e decidir se a solução é aprimora-las ou substituí-las por novas instituições.

6. Bibliografia

ALESINA, A. e TABELLINI, G. Why is fiscal policy often procyclical?, Mimeo, 2005.

ARREAZA, A., SORENSEN, B.E. e YOSHA, O. Consumption smoothing through fiscal policy in OECD and EU countries. In J.M. Poterba e J. von Hagen (eds.), *Fiscal institutions and fiscal performance*, Chicago, University of Chicago Press, 1999.

ARELLANO, M.; BOND, S. Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations, *The Review of Economic Studies*, v.58, n.2, p.277-297, 1991.

BALASSONE, F. e FRANCESE, M. Cyclical assymetry in fiscal policy, debt accumulation and the Treaty of Maastricht, Banca D'Italia, Temi di discussione, Number 531, December, 2004.

BOHN, H. The behavior of U.S. public debt and deficits, *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 13, 949-963, 1998.

BUTI, M., FRANCO, D. e ONGENA, H. Fiscal discipline and flexibility. in MEU: the implementation of the Stability and Growth Pact. *Oxford Review of Economic Policy*, vol. 14, no. 3, 81-97, 1998.

BUTI, M. e SAPIR, A. *Economic Policy in EMU : a study by the European Commission Services*, Oxford: Clarendon Press, 1998.

CATAO, L.A. e SUTTON, B. W. Sovereign defaults : the role of volatility, IMF Working Papers 02/149, International Monetary Fund, 2002.

GALI, J. e PEROTTI, R. Fiscal policy and monetary integration in Europe, *Economic Policy*, no. 37, 535-572, 2003.

GAVIN, M. e PEROTTI, R. Fiscal policy in Latin America. In B. Bernanke e J. Rotemberg (eds.) , *NBER Macroeconomics Annual 1997*, Cambridge, MA : MIT Press, 1997.

GIAVAZZI, F., JAPPELLI, T. e PAGANO, M. Searching for non-linear effects of fiscal policy : evidence from industrial and developing countries, *European Economic Review* 44(7): 1259-1289.

KAMINSKI, G. , REINHART, C. e VEGH, C. When it rains it pours : procyclical capital flows and macroeconomic policies. In M. Gertler e K. Rogoff (eds.) *NBER Macroeconomics Annual 2004*, Cambridge, MA: MIT Press, 2004.

KENNEDY, S. e ROBBINS, J. The role of fiscal rules in determining fiscal performance, Working Papers, Department of Finance, Canada, 2001.

MELITZ, J. Some cross-country evidence about debt, deficits and the behaviour of monetary and fiscal authorities, CEPR Discussion Paper, no. 1653, 1997.

MELITZ, J. Debt, deficits and the behaviour of monetary and fiscal authorities. In M. Buti. J. von Hagen and C. Martinez-Mongay (eds.), *The Behaviour of Fiscal Authorities*, Basingstoke: Palgrave, 2002.

ROCHA, F.; GIUBERTI, A. C. *Consenso Político com Relação à Necessidade de Disciplina: um Estudo da Lei de Responsabilidade Fiscal*. Monografia agraciada com o segundo lugar no IX Prêmio do Tesouro Nacional 2004, Tema Especial: Lei de Responsabilidade Fiscal. [on-line] Disponível: www.stn.fazenda.gov.br/Premio_TN/index.html [capturado em 31 jan.2005].

SUTHERLAND, A. Fiscal crises and aggregate demand : can high public debt reverse the effects of fiscal policy? *Journal of Public Economics*, vol. 65, no. 2, August, 1997.

TALVI, E. e VEGH, C. Tax base variability and procyclicality of fiscal policy , *Journal of Development Economics*, 2005.

WYOKISZ, C. Economic policy coordination in EMU: strategies and institutions, ZEI, Policy Paper, no. B11.

Anexo

Tabela A1: Resultado Primário – R\$ milhões de 2003

Estado	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
AC	-20,3	-59,0	-94,3	114,1	101,8	68,3	87,9
AL	342,3	353,7	-7,8	53,6	341,1	403,8	140,7
AM	317,3	-179,0	195,8	374,9	-268,5	142,9	179,9
AP	12,0	49,6	56,2	145,1	69,3	5,6	11,7
BA	-917,0	-4970,8	-267,0	551,2	227,0	688,8	477,5
CE	-339,4	-976,8	-1482,0	-91,0	-89,2	40,8	221,5
DF	-207,7	-114,9	160,9	129,9	263,8	155,2	101,8
ES	-628,7	-1163,6	-323,0	166,3	349,6	171,1	378,8
GO	-425,0	-1490,2	-843,6	315,7	-808,3	321,5	552,2
MA	560,2	532,2	-297,6	588,0	106,8	204,7	42,1
MG	34,0	-7604,2	1751,2	381,1	-58,5	-1081,7	1129,0
MS	-118,2	-428,1	171,5	17,3	176,2	179,1	43,7
MT	27,6	-642,6	374,9	209,9	454,5	125,1	412,1
PA	-91,2	-605,5	-224,5	220,9	213,4	141,6	113,0
PB	85,5	-16,3	24,7	162,7	-104,9	-42,0	61,4
PE	43,5	-2837,6	-96,4	-508,1	-237,8	-82,8	308,4
PI	52,3	86,3	117,5	262,6	207,7	54,2	-220,4
PR	-2537,8	-6015,6	-8882,8	-1365,5	572,5	602,2	752,6
RJ	-4921,5	-5288,4	-2312,2	137,1	-775,2	264,9	1847,9
RN	-275,6	-1101,7	-6,6	98,6	80,6	57,4	70,4
RO	-37,7	-1162,4	41,9	114,6	133,3	40,1	147,8
RR	-5,3	24,5	28,5	-38,8	-44,0	150,0	-47,0
RS	-2675,5	-7509,0	-634,9	-888,1	-305,4	407,3	504,9
SC	178,7	-286,0	32,4	-664,1	628,6	-898,7	-408,0
SE	-233,4	-699,5	-113,7	139,8	159,4	160,3	81,6
SP	-11125,3	988,1	952,8	2565,6	4014,6	2681,2	3251,5
TO	-71,5	16,4	105,7	203,0	221,4	-54,2	-68,8
Total	-22977,8	-41100,3	-11572,4	3396,2	5630,0	4906,4	10174,4
Média	-851,0	-1522,2	-428,6	125,8	208,5	181,7	376,8

Fonte: Execução Orçamentária dos Estados - Secretaria do Tesouro Nacional Elaborada pelas autoras.

Tabela A2: Dívida Consolidada – R\$ milhões de 2003

Estado	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
AC	901,6	979,3	997,3	1130,5	942,2	812,7	749,3
AL	4469,4	4767,3	4099,5	4359,4	4322,2	4386,3	4496,6
AM	2312,1	2206,8	2653,0	3113,2	2731,0	2486,8	2198,2
AP	166,6	173,3	167,4	157,8	123,6	247,4	260,5
BA	12466,8	12362,4	12997,1	13483,1	13623,7	13593,6	12419,1
CE	3586,0	4512,7	5524,8	5406,4	5295,1	5269,9	4448,9
DF	-	-	-	1965,5	1827,5	1936,3	1869,7
ES	2368,4	2555,0	4127,5	2964,2	3045,0	3191,0	3385,6
GO	12627,0	11819,1	12193,8	12691,4	12289,6	11591,2	11213,5
MA	5349,8	5333,6	6373,8	6396,1	6522,9	6457,0	5587,6
MG	31491,1	37711,5	37219,7	38878,2	39661,4	37358,6	37713,6
MS	6256,6	5477,4	5631,4	6345,5	6134,0	5868,7	5662,2
MT	6418,6	6166,1	7327,8	6895,7	7555,5	6549,7	5942,4
PA	2273,0	2578,7	2436,3	2398,4	2532,2	2481,2	2297,0
PB	2807,1	3179,8	2801,1	3664,7	3351,4	3114,8	2735,7
PE	4422,4	5459,0	6571,3	6990,1	6753,8	6127,1	5429,0
PI	2941,0	3018,4	3037,8	3304,1	3244,2	3027,1	2757,3
PR	4916,4	5479,8	10516,2	11991,6	12088,1	13367,2	12484,5
RJ	25317,3	35238,1	54623,1	41792,7	43861,1	39359,0	40060,4
RN	1303,2	1422,2	1388,3	1479,7	1471,0	1395,1	1197,5
RO	667,3	1959,1	965,2	2139,6	2055,8	1885,1	1889,8
RR	35,6	56,3	121,0	249,3	263,8	335,5	303,9
RS	23513,9	26929,7	26719,0	31377,0	27685,7	27303,2	27606,8
SC	9803,8	9333,1	10439,2	9258,4	8552,6	9478,5	9159,3
SE	1775,2	1955,4	1802,0	1755,9	1607,9	1479,7	1390,7
SP	115945,5	117608,6	105420,3	103470,1	105941,7	104602,3	106832,6
TO	609,5	668,1	803,2	699,2	801,7	941,0	886,2
Total	284745,2	308950,9	326957,2	324358,0	324284,4	314646,0	310977,9
Média	10951,7	11882,7	12575,3	12013,3	12010,5	11653,6	11517,7

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional e Banco Central do Brasil. Elaborada pelas autoras.