

Da Lei de Responsabilidade Fiscal à PEC do Teto dos Gastos: Uma Análise dos Vinte Anos de Regras Fiscais no Brasil

Cleomar Gomes da Silva^a

Benito Adelmo Salomão Neto^b

Resumo

Este artigo avalia as regras fiscais, desde a implementação da Lei de Responsabilidade Fiscal, e suas relações com importantes variáveis macroeconômicas no Brasil. Para dados entre jan/2003 e dez/2019, os resultados obtidos via modelos ARDL com análise de cointegração mostram que, na presença de regras fiscais, receitas e despesas governamentais, resultado primário e investimentos apresentam equilíbrio de longo prazo e sofrem influência da atividade econômica. No curto prazo, destaque para a baixa resiliência dos choques relativos às despesas governamentais, em relação às receitas, sinalizando rigidez dos gastos públicos. Regras fiscais podem ser, portanto, instrumentos disciplinadores do orçamento.

Palavras-Chave: Regras Fiscais, LRF, ARDL Cointegração.

Abstract

This article assesses fiscal rules in Brazil, since the implementation of the Fiscal Responsibility Law, and its relations with important macroeconomic variables. For the period between Jan/2003 and Dec/2019, the results obtained via ARDL Bounds Testing Approach to Cointegration show that, in the presence of fiscal rules, government revenues and expenses, primary results and investments show long run equilibrium and are influenced by economic activity. In the short run, we highlight the low resilience of shocks related to government expenditure, in relation to revenues, signaling the rigidity of public spending. Fiscal rules are therefore disciplinary instruments of the budget.

Keywords: Fiscal Rules, Fiscal Policy, Fiscal Responsibility Law, ARDL Bounds Testing Approach.

JEL: E62, E63, H61

49º ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA
ANPEC 2021
Área 5 - Economia do Setor Público

^a Programa de Pós-Graduação em Economia - Universidade Federal de Uberlândia (PPGE-IERI- UFU) & Pesquisador Associado do CNPq. E-mail: cleomargomes@ufu.br. Orcid: 0000-0002-1543-9097. O autor agradece o apoio financeiro do CNPq e FAPEMIG.

^b Programa de Pós-Graduação em Economia - Universidade Federal de Uberlândia (PPGE-IERI- UFU). E-mail: basalomao@benitosalomao.com.br. Orcid: 0000-0002-7462-9763.

O presente estudo foi realizado com o apoio da CAPES – Código de Financiamento 001.

1. Introdução

O Brasil completa em 2020 o sétimo ano consecutivo de déficits primários, em meio a um contexto crítico caracterizado por recessão econômica e expansão do desemprego. Neste cenário, a política fiscal é comumente chamada a exercer sua função estabilizadora sobre o ciclo. No entanto, o momento confere elementos complicadores que podem inviabilizar a atuação da política fiscal. Tal contexto impõe um difícil dilema para os formuladores de políticas macroeconômicas: implementar uma política fiscal expansionista, com vistas a estimular a atividade, ou buscar o equilíbrio fiscal para conter a expansão do endividamento público.

A controvérsia está construída sobre dois argumentos: i) o aumento das despesas públicas leva à expansão da atividade econômica e, conseqüentemente, da arrecadação, o que induz ao equilíbrio orçamentário *ex post*. Para os defensores desta abordagem, a elevação de despesas públicas pode ser autofinanciável; ii) o equilíbrio orçamentário deve ser buscado *a priori*, devido aos desequilíbrios macroeconômicos oriundos da insustentabilidade fiscal e os seus efeitos prejudiciais ao crescimento. De acordo com os defensores deste ponto de vista, déficits fiscais agudos e persistentes causam inflação, elevação da taxa de juros e estagnação do crescimento.

Neste ambiente de profundas divergências entre os que interpretam o momento fiscal brasileiro, foram instituídas regras fiscais que preveem múltiplos objetivos acerca do orçamento público. A mais célebre é a Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF), que em 2020 completou 20 anos. Entre outras coisas, esta regra se propõe a limitar as despesas com pessoal, o endividamento dos entes federativos, ampliar a transparência e impedir transferência de déficits entre as legislaturas presente e futura. Entretanto, a existência da LRF não foi capaz de impedir que a economia brasileira mergulhasse numa profunda crise em meados da década de 2010. Assim, como regra fiscal adicional, foi promulgado o Novo Regime Fiscal, em dezembro de 2016, impondo um teto global ao crescimento das despesas federais.

O objetivo deste artigo é avaliar empiricamente as regras fiscais no Brasil, entre janeiro de 2003 e dezembro de 2019, e as relações destas com importantes variáveis macroeconômicas. Isto se dará pela estimação, via modelos ARDL com cointegração, de regras fiscais que incidam sobre o lado das receitas, das despesas, do resultado primário e das despesas discricionárias. Os resultados mostram que a dinâmica das receitas, despesas totais, despesas discricionárias e do próprio resultado primário do setor público apresentam equilíbrio de longo prazo, além de serem variáveis muito influenciadas pela atividade econômica brasileira. De qualquer forma, embora choques de curto prazo sejam capazes de ocasionarem desvios nas variáveis analisadas, tais efeitos são apenas temporários e, no longo prazo, fica mantida a relação de equilíbrio dos agregados fiscais e principais variáveis macroeconômicas. No curto prazo, destaque para a baixa resiliência dos choques relativos às despesas governamentais, em relação às receitas, sinalizando rigidez dos gastos públicos.

O artigo se divide em cinco seções. Na seção 2 será apresentada a revisão da literatura. Na seção 3 será feita uma contextualização da política fiscal nestes últimos vinte anos, revisitando trabalhos aplicados ao Brasil e apresentando comentários sobre a LRF. Na seção 4 serão apresentadas as estratégias empíricas. Na seção 5 serão reportados os resultados. Na seção 6 serão apresentadas as considerações finais.

2. Literatura

O uso indevido da política macroeconômica pode causar danos econômicos indesejáveis. Por isso, ao longo dos anos, regras que dificultassem interferências diversas neste sentido foram pensadas e implementadas. No que se refere à política fiscal, a utilização de regras está longe de consensos. São muitas as justificativas para evitá-las, Barro (1974; 1979) e Lucas e Stokey (1983) alegam que a adoção de regras fiscais inviabiliza a ação estabilizadora que a política fiscal exerce sobre o ciclo econômico. Já Alesina e Perotti (1995) e Bassetto e Sargent (2006) argumentam que a adoção de certa rigidez nas normativas fiscais pode comprometer o sistema de seguridade social negociado por pactos políticos nas democracias. Buchanan e Wagner (1977) alegam que regras fiscais podem causar ilusão

fiscal. Há, ainda, aqueles que apontam que estas regras podem ser subótimas em modelos de ajustes friccionais com presenças de políticos, eleitores e grupos de interesses (Besley, 2007; Yared; 2010).

Se as justificativas para evitar regras fiscais parecem ser válidas e intuitivas, as justificativas apresentadas para sua adoção também não podem ser ignoradas, dado que estão embasadas na sustentabilidade da política fiscal e no controle do déficit público. O debate acerca dos custos dos déficits fiscais é controverso e não pode estar desvinculado de uma análise acerca do seu financiamento. Expansões fiscais são financiadas de três formas: i) tributos: causando expansão do tamanho dos governos aos moldes da lei de Wagner (1890) (Friedman, 1978; Wanniski, 1978). ii) dívida: provocando elevação do endividamento *a posteriori*, em um modelo de equivalência ricardiana (Barro, 1974 & 1979), iii) inflação: mitigando a efetividade da política monetária na contenção dos preços (Sargent e Wallace, 1981; Cochrane, 1998; Blanchard, 2004). Todas as formas de financiamento do déficit fiscal envolvem custos não desprezíveis.

Em função desses efeitos negativos, as regras fiscais se proliferaram pelo mundo. Casals (2012) demonstra que o número de regras fiscais adotadas na comunidade europeia saltou de uma dezena em 1990, para 70 em 2010. O autor apresenta que estas regras incidem sobre receitas, despesas, dívida e sobre o orçamento. Mas as regulamentações mais frequentemente observadas incidem sobre as despesas e relacionadas a governos centrais. Quanto aos seus efeitos, Dziemianovic e Wasiluk (2015) mostram que a disciplina fiscal na comunidade europeia aumentou após a sua adoção. No entanto, não assumem efeitos causais devido à heterogeneidade de instrumentos adotados em diferentes países. Para Kopits (2011), que analisa as regras fiscais em conjunto com a emergência de conselhos fiscais independentes nos países da OCDE, há uma efetiva melhora no *compliance* e no *enforcement* dos países que as adotaram.

Segundo Alesina e Perotti (1996), as regras podem ser de três naturezas: i) aquelas que envolvem metas orçamentárias, buscando eliminar déficits provenientes de interferências políticas, cujos objetivos políticos de curto prazo possam comprometer o equilíbrio orçamentário de longo prazo (Drazen e Eslava, 2005). ii) aquelas que se referem à transparência, visando mitigar a ilusão fiscal. Em economias modernas, a ausência de publicidade acerca do orçamento cria o incentivo para que políticos utilizem a assimetria de informação, capturando o orçamento em próprio benefício e provocando déficits fiscais (Tabellini e Alesina, 1990); iii) aquelas que se referem a regras processuais para aprovação do orçamento. A peça orçamentária é organizada em fases distintas desde a sua concepção pelo executivo até a sua aprovação do legislativo. Diante disso, é importante haver regramentos que delimitem a participação de cada poder na elaboração do orçamento (Aghion *et. al.* 2004; Givati e Troiano; 2012).

Quanto à efetividade, Wyplosz (2012) e Glaeser (2013) apresentam uma ampla revisão da literatura de regras fiscais. Os resultados são controversos e dependem do tipo de instrumento utilizado para comprovar sua eficácia. Já Kopits (2004) reúne em um livro um conjunto de ensaios dissertando sobre as regras fiscais em países emergentes sob diferentes perspectivas. Por exemplo, para Perry (2004), as regras fiscais podem reduzir a volatilidade macroeconômica. Grembi *et. al.* (2016) defendem que os efeitos das regras fiscais sobre o déficit são inconclusivos. Já Von Hagen e Harden (1995) e Alesina *et. al.* (1999) demonstram que motivações políticas podem provocar déficits mesmo na presença de regras. Von Hagen (2002) parte de um problema de agente principal nas democracias representativas para defender a adoção de normas que previnam a ação de *rent seekers*. Para que estas regras atuem sobre os déficits, minimizando seus custos, elas devem estar acompanhadas de instrumentos de *enforcement* e reformas institucionais (Alesina e Perotti, 1996).

3. Contextualização das Regras Fiscais no Brasil

Uma nova institucionalidade emergiu a partir do processo de abertura política e democrática em meados da década de 1980. Isso foi sendo construído gradativamente e tais mudanças refletiram no ambiente macroeconômico. No que se refere à política fiscal, o padrão normativo brasileiro a dividiu em três fases: planejamento, execução e prestação de contas. Quanto ao planejamento fiscal, um primeiro esforço no sentido de torná-lo mais crível e organizado se deu no bojo da Constituição

de 1988, cujo artigo 165 estabeleceu a obrigatoriedade de o poder executivo elaborar e tornar público instrumentos de planejamento de curto prazo, como a Lei Orçamentária Anual (LOA), e de longo prazo, como a Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) e o Plano Plurianual (PPA). O objetivo foi o planejamento de receitas e despesas com certa continuidade.

No que se refere à fase da execução, o artigo 163 prevê a regulamentação de matérias que disponham sobre as finanças públicas, delegando à Lei Complementar a ser apresentada *a posteriori*, a tarefa de regulamentar a gestão orçamentária no Brasil. Devido a problemas macroeconômicos mais urgentes, tais como hiperinflação e recessões econômicas que se fizeram presentes no pós Constituição, a organização da lei que regulamentaria o artigo 163 da Constituição foi adiada, sendo apresentado um anteprojeto da LRF apenas em 1998 (Afonso, 2016).

Com o Plano Real, a política fiscal foi incluída pela primeira vez como fator condicionante à estabilização, contemplando uma âncora fiscal, cujo nome foi Plano de Ação Imediata – PAI, que auxiliasse no controle inflacionário (Carneiro, 2002). A presença de déficits nos primeiros anos após a implantação do Real se mostrou uma fragilidade que poderia colocar a estabilidade em risco. Isto porque, ainda que déficits públicos fossem financiados pela emissão de dívidas, ao invés de moeda, haveria uma expectativa futura de inflação, com consequentes reajustes de preços (Bacha, 2012). Por esta razão, ao final da década de 1990, a política fiscal foi submetida a reformas que visavam corrigir tais déficits, contemplando tanto a expansão da carga tributária quanto medidas de controle do gasto público (Carneiro e Wu, 2011).

Um primeiro ato neste sentido foi a formulação do Programa de Estabilidade Fiscal (PEF) pelo Ministério do Planejamento em 1998. Segundo Afonso (2016), o PEF consistia em um esforço no sentido de criar um padrão de longo prazo para política fiscal, marcada por ações imediatistas, no período pós Real, como a postergação da CPMF e a elevação da COFINS. Segundo Giambiagi e Além (2008), dentre outras reformas que objetivavam estabilizar o déficit público, constavam a adoção do regime de metas de superávit primário e o estabelecimento do fator previdenciário, ambos em 1999.

Mas a principal ação foi a aprovação da Lei de Responsabilidade Fiscal - LRF, em 2000 (Afonso, 2015). Tal regra visava organizar a política fiscal em cinco frentes.

- i) Despesas com pessoal: o artigo 19 estabelece o limite legal de 50% da Receita Corrente Líquida (RCL) para a União e 54% para os entes federados. Já os artigos 21, 22 e 23 preveem gatilhos legais a serem acionados, caso tais limites sejam descumpridos.
- ii) Endividamento: o artigo 29 define os conceitos da dívida, podendo ser de natureza mobiliária, ou operações de crédito e concessões de garantias. O mesmo artigo também estabelece limites de endividamento impostos para os entes federados.
- iii) Sustentabilidade fiscal de longo prazo: o artigo 42 veda a inscrição de restos a pagar nos últimos 2 quadrimestres de mandato. Isto busca inibir o comportamento oportunista de políticos que elevam gastos visando as eleições e, assim, comprometem a saúde financeira da próxima legislatura (Persson e Svensson, 1989; Tabellini e Alesina, 1990).
- iv) Transferências de recursos públicos ao setor privado: o artigo 14 discorre sobre renúncias de receitas e o artigo 26 normatiza e limita as transferências de recursos do governo ao setor privado obrigando sua regulamentação por lei específica.
- v) Financiamento para-fiscal do governo: o artigo 34 proíbe que a emissão de títulos de dívida pública seja adquirida por bancos estatais.

Desde sua concepção, ainda fase de anteprojeto, a LRF vem sendo objeto de estudo. O Fundo Monetário Internacional (IMF, 2001), por exemplo, apontou progressos relacionados à política fiscal, principalmente no que se refere à transparência. O Relatório de Observância de Normas e Códigos apontou: i) desenvolvimento geral de controles externos e internos à política fiscal no Brasil; ii) melhora na qualidade das estatísticas fiscais, as quais o fundo denominou de “alta qualidade” e; iii) melhora na transparência do orçamento federal e maior consistência na alocação de recursos. O relatório conclui que o Brasil estava na vanguarda, entre países semelhantes, na utilização de recursos eletrônicos para disseminação das informações fiscais.

Críticas também surgiram a partir da promulgação da LRF. Para Sodré (2002), a referida lei poderia se mostrar insuficiente para garantir o equilíbrio orçamentário de longo prazo no Brasil. A razão seria a incapacidade da LRF de impedir o crescimento do endividamento do governo, podendo comprometer a rolagem futura de títulos governamentais. De fato, o comportamento da dívida pública era uma preocupação à época, e não foi solucionado. Para as instâncias federativas, em 2001 foi aprovada a Resolução 40 do Senado que impunha limites globais de endividamento. No entanto, o PL 2.431/2000, que visava estabelecer um teto da dívida de 650% da Receita Corrente Líquida da União não foi adiante.

Giambiagi (2001) admite que o Brasil deveria adotar regras fiscais aos moldes da experiência internacional, capazes de garantir solvência orçamentária de longo prazo. Já Martins (2001) atesta que a Lei consiste em um passo na criação de um “novo padrão fiscal”, pois impõe ao Estado um duplo equilíbrio: primeiro entre receitas e despesas públicas, segundo entre o Estado e a capacidade de pagamento do contribuinte.

Uma outra crítica comumente direcionada à LRF é que a mesma seria incompatível com a responsabilidade social. Isto, no entanto, não se verificou, uma vez que nenhum artigo da constituição que vincula receitas a gastos sociais foi modificado (para o caso da União, o artigo 198 impõe 15% da RCL destinada à saúde, já o artigo 212 prevê investimento mínimo de 18% da receita de impostos em educação). Durante estas duas décadas, a política fiscal brasileira foi submetida a mudanças. Segundo Oreiro (2015), em meados de 2006 as metas de superávit primário deixaram de ser contabilizadas em proporção do PIB e passaram a ser apuradas em valores absolutos na LOA, na LDO e também no PPA. Desde então a política fiscal foi submetida a uma maior discricionariedade, cujos resultados geram distintas interpretações (Werneck, 2011).

É importante salientar, que ao longo destes 20 anos outras normas surgiram para corroborar com a transparência e o cumprimento das regras de política fiscal. Exemplos neste sentido são a Lei Complementar 131/2009, conhecida como Lei de Transparência e a Lei 12.527/2011 (Lei de Acesso à Informação). Estes foram esforços no sentido de ampliar a transparência e a prestação de contas no setor público e que vieram somar ao artigo 165 da Constituição que obriga a publicação bimestral dos Relatórios Resumidos de Execução Orçamentária (RREO), para dar transparência à execução orçamentária.

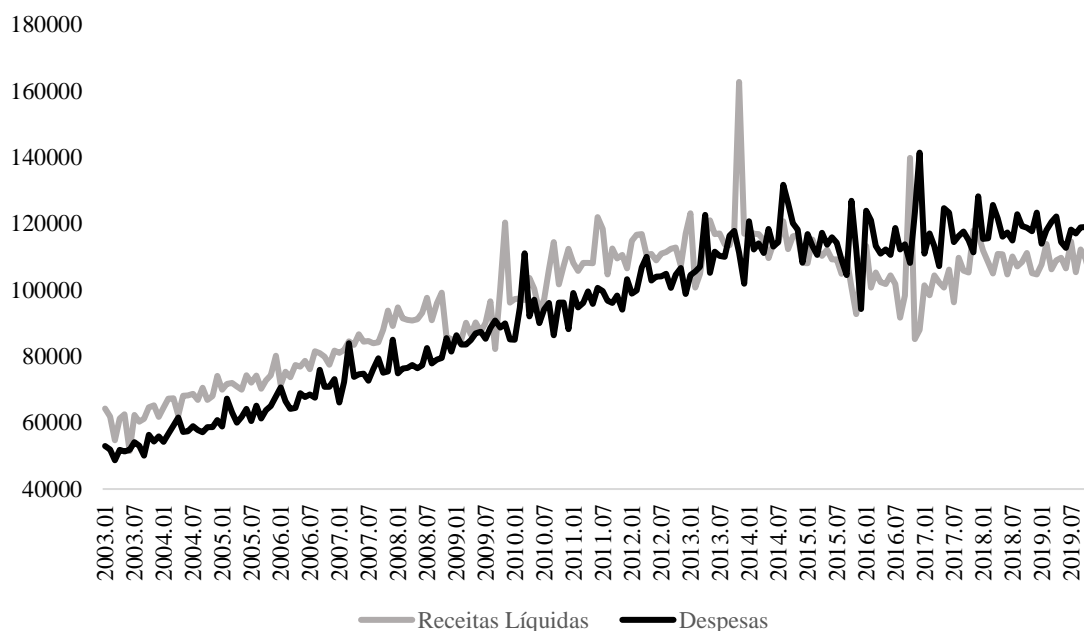
O fato é que a LRF e as demais leis não evitaram que a política fiscal voltasse a apresentar déficits elevados e persistentes em meados de 2010 como demonstrado no Gráfico 1. Vários problemas surgiram desde então. Schettini *et. al.* (2011) identificaram alteração na forma de apuração dos resultados fiscais, denominada “contabilidade criativa”. Já Gobetti e Orair (2017) reconstruíram o resultado primário no período da contabilidade criativa. Tais mudanças podem ser caracterizadas como uma forma de ilusão fiscal.

Os déficits recentes podem ser atribuídos às mudanças no comportamento das receitas e das despesas. No que se refere ao comportamento das receitas, pode-se auferir que estão relacionadas ao ciclo do produto e com a ampliação de desonerações fiscais praticadas desde então (Costa Júnior *et. al.* 2017). Uma outra interpretação é apresentada por Pires e Borges (2019), que analisam regras constitucionais que provocam crescimento autônomo das despesas, sem estas, a despesa pública poderia estar em 3,2% do PIB inferior ao atual.

O Gráfico 1 mostra uma inflexão no comportamento das receitas em meados de 2013. Pelo lado das despesas, a trajetória de crescimento foi mantida durante todo o período analisado. A inflexão das receitas sem contrapartida nas despesas, somada à supracitada contabilidade criativa, corroborou para expor a política fiscal brasileira ao déficit. Diante de um cenário de desaceleração da economia e seus efeitos sobre as receitas, a opção de política econômica foi manter a trajetória das despesas, o que se deu pelas manobras contábeis descritas por Gobetti e Orair (2017). Os incentivos da LRF e instrumentos adicionais de prestação de contas, como a Lei de Acesso à Informação, não preveniram a nova crise fiscal já que, para evitá-la, haveria que ter vontade política. “*Isto seria claro que nenhuma instituição pode (ou poderia, talvez) prevenir um governo ou uma legislatura de contrair déficits, se eles estão determinados a fazê-lo.*” (Alesina e Perotti, p. 406. 1996).

Este novo cenário intensificou o debate sobre a estratégia de reequilibrar as contas públicas. A polêmica envolveu os que defendiam corte de despesas, *vis a vis* os crentes no equilíbrio por vias do crescimento e seus efeitos sobre a arrecadação. Cavalcanti *et. al.* (2019) demonstram que a recessão de 2015/16 ocorreu graças a choques informacionais que surpreenderam os agentes acerca da magnitude do ajuste. Eles estimaram ainda, previsões para dois cenários alternativos: i) caso o ajuste se ancorasse em políticas mais suaves e, ii) caso o ajuste fosse postergado para o mandato presidencial seguinte. Nos dois casos as estimativas apontaram o aprofundamento da recessão.

Gráfico 1: Receitas Correntes Líquidas e das Despesas Primárias no Brasil
(em bilhões de R\$)



Fonte: Séries Mensais – STN.

A Preços Constantes 12/2019. Dados dessazonalizados pelo método X-12 ARIMA.

Regras fiscais dependem, para o seu sucesso, de instrumentos que obriguem o seu cumprimento. Neste sentido, a LRF ainda não é uma obra acabada e precisa ser aprimorada no que se refere a dois aspectos: i) o estabelecimento do Conselho de Gestão Fiscal (CGF), enviado para o legislativo em novembro de 2000 na forma do Projeto de Lei nº 3.744 cuja função no acompanhamento do cenário fiscal se daria aos moldes do Conselho Monetário Nacional (CMN); ii) limitar a expansão da dívida pública federal. A União, responsável pela maior parcela da dívida, não se encontra subordinada a qualquer regra ou limite para o seu endividamento.

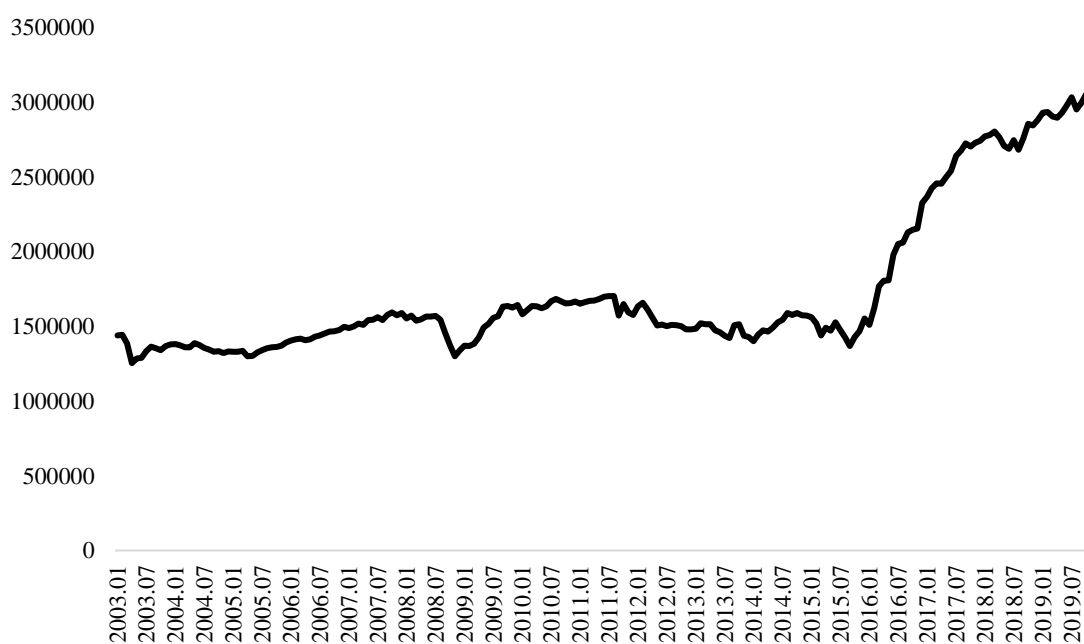
A inexistência de limites para a dívida pública federal permitiu que ela entrasse em uma trajetória exponencial a partir de meados da década de 2010, como pode ser constatado pelo Gráfico 2. Tal comportamento coloca a política fiscal diante de novos desafios, uma vez que a trajetória crescente pode colocar em risco todo o equilíbrio macroeconômico do país. Até o presente momento, no entanto, nenhuma regra fiscal que impusesse um novo comportamento à dívida pública foi apresentada.

Um conjunto de medidas e reformas a fim de reconduzir a política fiscal a uma trajetória sustentável foram pensadas. A correção destes déficits e a consequente estabilização da trajetória da dívida passaram a compor a agenda legislativa de austeridade do país, desde então. Um primeiro esforço foi a aprovação do Novo Regime Fiscal (NRF), que estabelecia um limite global para o crescimento do gasto primário. Mas este não foi o único. Em 04/2017 foi editada no Senado a Medida Provisória 777/17, que instituiu a TLP (Taxa de Longo Prazo), em substituição à TJLP. Tal medida visava reduzir o impacto orçamentário dos subsídios do Tesouro ao BNDES nos negócios do banco.

Sendo indexada ao IPCA, a TLP reduziu o diferencial entre o custo de captação de recursos do Tesouro via endividamento NTN-Bs¹ e as taxas de financiamento cobradas pelo banco.

Um outro esforço veio da questão previdenciária. Em 12/2016 foi apresentada à Câmara o primeiro projeto de reforma da previdência, a PEC 287/2016. No entanto, não houve sucesso na aprovação em função de choques políticos. Apenas em 02/2019, já sob um novo governo, um novo projeto foi apresentado. A PEC 06/2019, que se tornou PEC 103/2019 no Senado, foi aprovada em 11/2019. Tal projeto instituiu a idade mínima para os beneficiários do Regime Geral (RGPS) e alíquotas progressivas para os contribuintes do Regime Próprio (RPPS). O projeto votado na Câmara, no entanto, excluiu do texto os Regimes Próprios de Estados e Municípios, o que levou o Senado a propor uma segunda reforma para tratar da matéria, a PEC 133/2019 popularizada como PEC “paralela” da previdência social.

**Gráfico 2: Dívida Líquida do Tesouro Nacional e Banco Central no Brasil
(em bilhões de R\$)**



Fonte: STN

Valores a Preços Constantes de 12/2019. Dados dessazonalizados pelo método X-12 ARIMA.

4. Estratégia Empírica

Seja uma economia caracterizada por um governo que possui dois problemas: escolher o nível do gasto (G) e a sua alocação entre custeio (C) e capital (k). O primeiro problema repercute diretamente no equilíbrio fiscal (resultado primário). O segundo se faz importante porque as despesas brasileiras de custeio possuem instrumentos normativos que inviabilizam cortes. Portanto, regras fiscais podem prejudicar o desempenho das despesas de capital (k).

Como em Gali e Perotti (2003) e Mendonça *et. al.* (2017), a equação (1) estimará a relação entre o resultado primário ($Prim$), uma típica variável que reflete quantitativamente a regra fiscal, e importantes variáveis macroeconômicas. As variáveis independentes serão a dívida pública líquida (Div), a taxa de inflação dada pelo IPCA (Inf) e o índice de atividade (Y) medido pelo IBC-Br, como uma *proxy* do PIB.

$$Prim_t = \beta_0 + \beta_1 Div_t + \beta_2 Inf_t + \beta_3 Y_t + \varepsilon_t \quad (1)$$

¹ Notas do Tesouro Nacional da série B, um título da dívida pública federal pós fixado e indexado ao IPCA.

Uma segunda forma de captar a relação entre regras fiscais e agregados macroeconômicos consiste na estimação de equações distintas de variáveis fiscais regulamentadas, isto é, sobre Receitas (*Rec*) e Despesas (*Desp*). Trabalhos como Kollman (2003); Muscatelli *et. al.* (2004); Silva e Vieira (2014) e Melo e Silva (2019) adotaram esta estratégia.

$$Rec_t = \beta_0 + \beta_1 Rec_{t-i} + \beta_2 Y_t + \beta_3 Div_t + \varepsilon_t \quad (2)$$

$$Desp_t = \beta_0 + \beta_1 Desp_{t-i} + \beta_2 Y_t + \beta_3 Div_t + \varepsilon_t \quad (3)$$

Outro ponto comumente levantado no debate público contemporâneo, sobretudo após o Novo Regime Fiscal, é que o teto prejudica os investimentos públicos. Como dito anteriormente, com base em Tabellini e Alesina (1990), outro problema do formulador de política econômica é decidir sobre a composição do nível de gasto (*G*), podendo ser alocado na forma de despesas de custeio (*C*) e capital (*k*). Em outro relevante trabalho sobre regras fiscais, Grembi *et. al.* (2016) avaliam os efeitos de regras sobre as despesas de capital aplicado a municípios. Baseado nisto, será estimada a equação (4) com base em uma adaptação do modelo de Muscatelli *et. al.* (2004), mas substituindo as despesas totais pelas despesas discricionárias (*Disc*) como uma *proxy* para o investimento público.

$$Disc_t = \beta_0 + \beta_1 Disc_{t-i} + \beta_2 Y_t + \beta_3 Div_t + \varepsilon_t \quad (4)$$

Após uma checagem nos dados e devido à presença de valores discrepantes causados por receitas não recorrentes no orçamento, tais como receitas provenientes de concessões e privatizações ou da cessão onerosa proveniente dos leilões de campos do pré sal, alguns valores foram subtraídos da série, de forma que tais discrepâncias não comprometessem a consistência das estimações. Após a exclusão dos valores discrepantes da amostra, as séries fiscais foram dessazonalizadas. Após o processo de dessazonalização, novas discrepâncias surgiram e foram corrigidas pela inclusão de quatro variáveis dummy, que assumiram valor 1 para os períodos considerados discrepantes.²

5. Metodologia e Análise dos Resultados

Quanto à metodologia econométrica as equações (1) a (4) serão estimadas via Modelo Autorregressivo com Defasagens Distribuídas (ARDL) aplicado à cointegração (*Bounds Testing Approach*), como em Pesaran e Shin (1998) e Pesaran *et. al.* (2001). O período de análise vai de janeiro de 2003 e dezembro de 2019. As equações de (1) a (4) também serão estimadas com uma variável *dummy*, com valor 1 para *t* a partir de janeiro de 2017 e 0 para *t* anteriores, para destacar o período de vigência do Novo Regime Fiscal (NRF), que instituiu um teto para o crescimento dos gastos primários, aprovado em dezembro de 2016 e vigente desde 2017.

Ainda sobre o comportamento dos dados é preciso estar atento à ordem de integração das séries. Para tanto foram realizados três testes de raiz unitária apresentados na Tabela 1. Todas as séries foram consideradas integradas de ordem I(1).

Tabela 1: Testes de Raiz Unitária

Discriminação	ADF	PP	KPSS	Ordem
Primário	-10,54 ^(c)	-11,31 ^(c)	0,12 ^(c)	I(1)
Receitas Líquidas	-17,18 ^(c)	-31,77 ^(c)	0,09 ^(c)	I(1)
Despesas	-11,49 ^(c)	-8,76 ^(c)	0,35 ^(a)	I(1)
Discricionárias	-14,52 ^(c)	-10,20 ^(c)	0,37 ^(a)	I(1)
Dívida	-12,68 ^(c)	-12,97 ^(c)	0,10 ^(c)	I(1)
IPCA (% ano)	-5,41 ^(c)	-7,39 ^(c)	0,29 ^(a)	I(1)
IBC-Br	-13,59 ^(c)	-13,67 ^(c)	0,07 ^(c)	I(1)

Nota: Valores críticos a 1% de significância. ADF e PP: H_0 = raiz unitária; KPSS: H_0 = estacionariedade.

^(a) com constante, ^(b) com tendência e ^(c) com ambas.

² Os valores discrepantes excluídos podem ser solicitados diretamente aos autores. Variáveis dessazonalizadas via X12 ARIMA.

A Tabela 2 reporta as defasagens determinadas das estimações ARDL, bem como os testes LM de autocorrelação serial e testes de estabilidade dos parâmetros (Brown *et. al.*, 1975). Não há indícios de autocorrelação e as instabilidades identificadas são pequenas e localizadas. Os resultados da estatística F dos testes de cointegração também são apresentados na Tabela 2 e confirmam que as variáveis de cada modelo cointegram entre si. Isto revela que as variáveis fiscais tendem a caminhar juntas no longo prazo, ou seja, ainda que existam episódios que possam desviar os agregados fiscais no curto prazo de sua trajetória, no longo prazo elas tendem a retornar para sua tendência. Isto é uma evidência de que regras fiscais como a LRF e as metas de superávit primário desempenharam uma importante função e que mesmo diante das dificuldades postas, o Brasil ainda colhe os frutos da aplicação destas regras ao longo da década de 2000.

Tabela 2: Defasagens, Testes de Diagnóstico, Testes de Cointegração

Discriminação	Defasagens	Teste LM Autocorrelação	Testes de Estabilidade	Testes de Cointegração (<i>Bounds Testing</i>)		
			CUSUM/ CUSUMQ	Estat. F	Limite I(0)	Limite I(1)
Equação 1 sem <i>dummy</i>	(3, 1, 0, 0)	1,44 [0,238]	Estável/ Instável	11,15	3,65	4,66
Equação 1 com <i>dummy</i>	(3, 1, 0, 0)	2,69 [0,070]	Estável/ Estável	7,95	3,65	4,66
Equação 2 sem <i>dummy</i>	(1, 0, 0)	0,29 [0,742]	Estável/ Estável	44,56	4,13	5,00
Equação 2 com <i>dummy</i>	(1, 0, 0)	0,50 [0,601]	Estável/ Instável	47,96	4,13	5,00
Equação 3 sem <i>dummy</i>	(7, 6, 6)	2,93 [0,055]	Estável/ Estável	5,43	4,13	5,00
Equação 3 com <i>dummy</i>	(7, 6, 6)	2,95 [0,054]	Estável/ Estável	4,99	4,13	5,00
Equação 4 sem <i>dummy</i>	(3, 0, 0)	3,49 [0,032]	Estável/ Estável	5,98	4,13	5,00
Equação 4 com <i>dummy</i>	(3, 0, 0)	3,12 [0,046]	Estável/ Instável	6,40	4,13	5,00

Nota: P-valores entre Colchetes. Critério de Seleção das Defasagens: AIC.
Teste LM: H_0 = não autocorrelação. Dummy referente à PEC do Teto de Gastos

Dado que as variáveis utilizadas no modelo possuem equilíbrio de longo prazo, a Tabela 3 apresenta os coeficientes de longo prazo das estimações. Começando pelo resultado primário, os coeficientes de longo prazo mostram que a dívida possui sinal negativo em ambas as equações, porém há significância estatística apenas na primeira. O coeficiente, no entanto, é muito próximo de zero (-0,01). Isto é compreensível pois espera-se que uma elevação da dívida pública impacte negativamente no resultado primário do governo. Já o IPCA apresenta significância estatística em ambos os modelos a 5% e a 10% respectivamente, além de sinal negativo. Segundo o resultado estimado, para cada elevação de 1 ponto percentual no IPCA, há uma redução de R\$1.1 e R\$1,02 bi no resultado primário. Isso pode ser devido a vinculações constitucionais de contratos do setor público e à própria regra de reajuste do salário-mínimo com fortes impactos no gasto previdenciário que são corrigidos pela inflação (Tabela 3).

Os resultados da equação 2, expostos na Tabela 3, analisam a relação das receitas com a atividade econômica e endividamento público. Neste caso, verifica-se que o coeficiente referente à dívida, embora próximo de zero, apresenta significância estatística a 5% e sinal positivo apenas no primeiro modelo. Já o índice de atividade econômica IBC-Br apresenta significância estatística e sinal positivo em ambas as equações. Finalmente, a variável *dummy* referente ao teto de gastos possui significância estatística e sinal positivo, dando indicativos iniciais da importância de regras fiscais que domem o gasto público e fomentem as receitas governamentais.

A equação 3 mostra a relação das despesas com a atividade econômica e endividamento público. Os resultados reportados na Tabela 3 mostram uma ausência de significância estatística da dívida pública, no longo prazo. Quanto ao índice referente ao IBC-Br, seu coeficiente possui

significância estatística e sinal positivo. Desta forma, ao se comparar os efeitos da atividade econômica sobre receitas e despesas governamentais, percebe-se que um comportamento pró-cíclico de ambas as variáveis, embora o coeficiente das receitas seja ligeiramente superior. Isso indica que o crescimento econômico gera aumento de receitas e despesas, sinalizando a solução para os problemas fiscais do país passa por políticas públicas direcionadas ao controle de gastos públicos, mas também direcionadas ao crescimento econômico.

Finalmente, a Tabela 3 reporta as estimações referentes à quarta equação, cujo foco é a análise das despesas discricionárias, aqui utilizadas como *proxy* para investimentos públicos. A dívida não apresentou significância estatística, seja com ou sem a *dummy* relativa à PEC do teto de gastos, que também não se mostrou estatisticamente significativa. O fato de não haver significância nesta *dummy* pode ser uma indicação de que o Novo Regime Fiscal parece não ter prejudicado o desempenho na rubrica das despesas discricionárias. É bem verdade que os investimentos públicos estão em queda desde 2013, portanto, antes da vigência do teto. Mesmo quando eles cresciam no início da década de 2010, isto se dava às custas de artifícios contábeis com empresas estatais e bancos públicos, por vias da contabilidade criativa e pedaladas fiscais. Por fim, o coeficiente relativo à atividade econômica (IBC-Br) apresentou significância estatística e sinal positivo em ambas as estimações relativas à quarta equação. Isso indica uma relação direta e positiva entre investimento público e dinâmica da atividade econômica no Brasil.

Tabela 3: Modelos ARDL – Resultados de Longo Prazo

	Equação 1		Equação 2		Equação 3		Equação 4	
	Primário		Receitas		Despesas		Discricionárias	
Dívida	-0,010 (0,000) ^(a)	-0,015 (0,013)	0,002 (0,001) ^(b)	-0,004 (0,002)	0,006 (0,001)	0,005 (0,012)	-0,001 (0,200)	-0,004 (0,5107)
IPCA	-1,11 (0,528) ^(b)	-1,02 (0,52) ^(c)	-	-	-	-	-	-
IBC-Br	-0,16 (0,091)	-0,17 (0,111)	1,19 (0,03) ^(a)	1,22 (0,02) ^(a)	1,17 (0,11) ^(a)	1,18 (0,14) ^(a)	0,36 (0,031) ^(a)	0,35 (0,054) ^(a)
Dummy PEC do Teto	-	4,63 (5,76)	-	7,14 (0,006) ^(a)	-	0,465 (3,32)	-	-3,81 (1,57)
Dummy Discrep.	40,79 (5,63) ^(a)	41,74 (7,72) ^(a)	24,01 (0,000) ^(a)	24,00 (0,000) ^(a)	19,76 (2,88) ^(a)	19,84 (2,95) ^(a)	-	-4,67 (0,97) ^(a)

Nota: Erro Padrão entre parênteses. Variável *Dummy Discrep* incluída para corrigir discrepâncias nos dados.

^(a) significância a 1%, ^(b) significância a 5% e ^(c) significância a 10%.

Feita esta investigação da preponderância das variáveis em relação ao longo prazo, o próximo passo, é verificar a dinâmica de curto prazo. De fato, mesmo que haja uma relação de longo prazo consolidada em todos os modelos ARDL estimados neste trabalho, ainda assim pode haver algum tipo de desvio no curto prazo. O que a cointegração de longo prazo garante é sempre o retorno ao equilíbrio de longo prazo, sendo este retorno mais lento ou mais rápido, a depender da dinâmica de dissipação dos choques de curto prazo. Assim, é preciso se ater ainda à dinâmica de curto prazo, por vias da análise dos Modelos de Correção de Erros (ECMs).

Todos os resultados dos Modelos de Correção de Erros, apresentados na Tabela 4, são esperados na literatura, isto é, os coeficientes são negativos e estatisticamente significantes. Isso indica que eventuais desvios de curto prazo provocados por choques retornam à sua trajetória de longo prazo em todos os modelos estimados. No âmbito de nossa investigação acerca das regras fiscais e dinâmica da política fiscal em geral, este resultado se mostra bastante interessante. Mesmo com a piora do desempenho das contas públicas nos últimos anos, as análises econométricas ainda mostram um equilíbrio de longo prazo e certa resiliência dos choques de curto prazo.

Resta investigar em quais equações estimadas há maior ou menor resistência à volta a este equilíbrio de longo prazo. As variáveis cujos choques se dissipam de forma mais lenta são aquelas relacionadas às despesas (equação 3), em que 23% dos choques incidentes sobre as despesas totais retornam para a tendência de longo prazo no primeiro mês. Contrastando com este resultado, as receitas (equação 2) apresentam a dinâmica mais rápida de retorno à trajetória de longo prazo. Em

que mais de 80% do choque se dissipa dentro de um mês. A interpretação disto é intuitiva para o caso brasileiro, cujas receitas apresentam um componente pró-cíclico bastante intenso, enquanto as despesas, principalmente as despesas totais, apresentam uma grande rigidez devido a vinculações constitucionais. Logo, as despesas tendem a encontrar mais obstáculos para retornar à tendência de longo prazo em relação às receitas (Tabela 4).

Já o resultado primário (equação 1) apresenta uma dinâmica de curto prazo intermediária entre as receitas e despesas totais. As estimações mostram que, respectivamente, 76% e 73% dos choques retornam para a dinâmica de longo prazo após 1 mês. Isso se dá porque, embora as despesas rígidas possam prolongar a duração de alguns choques no tempo, as receitas são elásticas e atenuam estes efeitos. Finalmente, a equação 4 mostra que em torno de 40% dos choques incidentes sobre as despesas discricionárias se dissipam em um mês, uma velocidade de dissipação maior que aquela relacionada às despesas totais. Certamente, isto ocorre em virtude de as despesas discricionárias não estarem sujeitas a regras constitucionais que inviabilizem cortes, ou seja, elas podem se ajustar em resposta aos choques.

Tabela 4: Dinâmica de Curto Prazo – Mecanismo de Correção de Erros (ECM)

	Equação 1		Equação 2		Equação 3		Equação 4	
	sem dummy	com dummy	Sem dummy	com dummy	sem dummy	com dummy	sem dummy	com dummy
ECM(-1)	-0,76 [0,000]	-0,73 [0,000]	-0,84 [0,000]	-0,86 [0,000]	-0,23 [0,000]	-0,23 [0,000]	-0,48 [0,000]	-0,41 [0,000]

Nota: P-valores entre colchetes. Dummy referente à PEC do Teto de Gastos

6. Conclusões

Este artigo discutiu o amplo conjunto normativo da política fiscal brasileira composto pela Constituição Federal e pela LRF, que completou vinte anos em 2020, além de uma série de leis complementares mais recentes. Estas variáveis fiscais foram relacionadas com importantes variáveis macroeconômicas, via Modelos Autorregressivos de Defasagens Distribuídas aliados à cointegração, para o período entre janeiro de 2003 e dezembro de 2019. As estimações mostraram que, na presença de regras fiscais, a dinâmica das receitas, despesas totais, despesas discricionárias e do próprio resultado primário do setor público apresentaram certo equilíbrio de longo prazo. Também ficou claro que tanto as receitas, como as despesas públicas, inclusive as discricionárias, sofrem grande influência da atividade econômica. Mas este comportamento de longo prazo não significa a ausência de choques de curto prazo. Neste caso, o destaque fica para a baixa resiliência dos choques relativos às despesas governamentais, em relação às receitas, sinalizando a já conhecida rigidez dos gastos públicos. De qualquer forma, embora choques de curto prazo sejam capazes de ocasionarem desvios nas variáveis analisadas, tais efeitos são apenas temporários e, no longo prazo, fica mantida a relação de equilíbrio dos agregados fiscais e principais variáveis macroeconômicas.

Os resultados encontrados deixam evidentes a eficiência de regras fiscais, como a LRF, o regime de metas de superávit primário e o Novo Regime Fiscal. Isto, no entanto, não refuta a importância de novas reformulações no sentido de buscar um maior equilíbrio fiscal no curto prazo, enquanto a crise fiscal ainda se agrava. Neste sentido, medidas no sentido de ampliar o controle externo à política fiscal, bem como medidas que garantam sua aplicação efetiva, devem ser pensadas. Medidas como o Conselho de Gestão Fiscal e regras que disciplinem a dívida pública federal merecem ser debatidas.

Por fim, a concepção deste trabalho foi idealizada em um contexto anterior à crise do Coronavírus. Por um lado, isto consiste em uma vantagem metodológica, uma vez que os dados utilizados não foram comprometidos pelos efeitos da pandemia sobre agregados macroeconômicos,

que se alteraram no novo cenário. Por outro lado, algumas outras considerações podem ser feitas acerca da função da política fiscal neste novo contexto.

Como mencionado na literatura, regras fiscais podem prejudicar os efeitos estabilizadores da política fiscal. Não é o caso, no entanto, Lei de Responsabilidade Fiscal - LRF e do Novo Regime Fiscal - NRF. Ambos os arranjos dispõem de instrumentos que permitem a suavização do ciclo econômico. A Constituição suspende temporariamente (Artigo 167, inciso XIII, § 3º) os limites de endividamento e despesas com pessoal em face de episódios imprevistos como guerras ou calamidades públicas. A LRF contempla, no Artigo 65, II, cláusulas que permitem que limites de endividamento e despesas com pessoal fiquem temporariamente suspensos em face destes acontecimentos, sendo permitida, no Artigo 66, a recondução aos limites em prazo dobrado. O mesmo ocorre com o NRF, que veda no § 5º a abertura de créditos suplementares que elevem a despesa primária, salvo nas exceções tratadas no § 6º, entre as quais o parágrafo II sugere os casos contidos no art. 167, § 3º da Constituição, isto é, calamidade pública.

Diante disso, o Congresso votou em caráter emergencial a PEC 10/2020, denominada “Orçamento de Guerra”, que autorizou a abertura de créditos suplementares para financiar despesas sanitárias e sociais necessárias durante a calamidade pública. O projeto instituiu no seu Artigo 4º, a criação de um orçamento paralelo a ser financiado por títulos de dívidas do Tesouro (Artigo 8º) negociados também pelo Banco Central. Isso é vedado pelo Artigo 34 da LRF, mas passou a ser temporariamente permitido durante a pandemia. Além disso, foi vedada a contratação de despesas permanentes e proibida a aplicação de recursos em despesas não relacionadas às áreas afetadas pela pandemia Coronavírus.

Portanto, as normas vigentes possuem dispositivos capazes de lidar com os novos objetivos da política fiscal diante do COVID-19. Neste contexto, revogar ou flexibilizar regras fiscais que deem sustentabilidade de longo prazo à política fiscal, além de desnecessário diante da conjuntura posta, poderia significar um retrocesso do ponto de vista das condições macroeconômicas e dos novos objetivos que surgirão para o futuro.

Referências Bibliográficas

- Afonso, José Roberto. (2015) “Orçamento e Finanças Públicas na Elaboração da Constituição de 1988”, Texto para Discussão Fundação Getulio Vargas n. 87.
- Afonso, José Roberto. (2016) “Uma História da Lei Brasileira de Responsabilidade Fiscal”, Revista Direito Público, Edição Especial, 126-154.
- Aghion, Philippe; Alesina, Alberto; Trebbi, Francesco (2004) “Endogenous Political Institutions”, Quarterly Journal of Economy, 119(2), 565-611.
- Alesina, Alberto; Hommes, Ricardo; Hausmann, Rudolf. Stein, Ernesto (1999) “Budget Institutions and Fiscal Performance in Latin America”, Journal of Development Economics, 59(2), 253-273.
- Alesina, Alberto; Perotti, Roberto (1995) “Fiscal Expansions and Adjustments in OECD Countries”, A European Forum, 21(2), 207-248.
- Alesina, Alberto; Perotti, Roberto (1996) “Fiscal Discipline and the Budget Process”, American Economic Review, 86(2), 401-407.
- Bacha, Edmar (2012) “O Fisco e a Inflação: Uma Interpretação para o caso Brasileiro”, Belíndia 2.0, Civilização Brasileira, cap. 6, 115-135.
- Barro, Robert (1974). “Are Government Bonds Net Wealth?”, Journal of Political Economy, 82(6), 1095-1117.
- Barro, Robert (1979) “On the Determination of the Public Debt”, Journal of Political Economy, 87(5), 940-971.
- Bassetto, Marco; Sargent, Thomas (2006) “Politics and Efficiency of Separating Capital and Ordinary Government Budgets”, Quarterly Journal of Economics, 121(4), 1167-1210.
- Besley, Timothy (2007) “Principled Agents? The Political Economy of Good Government”, Oxford: Oxford University Press.
- Blanchard, Oliver (2004) “Fiscal Dominance and Inflation Targeting: Lessons from Brazil”, National Bureau of Economic Research Working Paper w10389.
- Brown, Robert L; Durbin, James; Evans, James M. (1975) “Techniques for Testing the Constancy of Regression Relationship Over Time”, Journal of the Royal Statistical Society, 37(2), 149-192.
- Buchanan, James; Wagner, Richard. (1977) “Democracy in Deficit: The Political Legacy of Lord Keynes,” In: The Collected Works of James M. Buchanan, v. 8, Indianapolis: Liberty Fund.
- Carneiro, Ricardo (2002) “Desenvolvimento em Crise: a Economia Brasileira no Último Quarto do Século XX”. São Paulo: Editora UNESP, IE – UNICAMP.
- Casals, Joaquim (2012) “National Expenditure Rules: Why; How and When?”. European Commission Economic Paper 473.
- Cavalcanti, Marco Aurélio; Vereda, Luciano; Zanderer, Rafael; Rabelo, Matheus (2019) “Impactos Macroeconômicos do Choque Fiscal de 2015: A Regularização de Despesas Públicas não Contabilizadas”, Revista Brasileira de Economia, 73(4), 489-527.
- Carneiro, Dionísio; Wu, Thomas (2011) “Política Macroeconômica: A Experiência Brasileira Contemporânea”. Rio de Janeiro: Editora LTC, 1ª edição.
- Cochrane, John (1998) “A Frictionless View of US Inflation”, NBER Macroeconomics Annual, v. 13, p. 323-384.
- Costa Júnior, Celso; Cintado, Alejandro; Sampaio, Armando (2017) “Post-2008 Brazilian Fiscal Policy: An Interpretation Through the Analysis of Fiscal Multipliers”, Estudos Econômicos, 49(1), 93-124.
- Drazen, Allan; Eslava, Marcela (2005) “Electoral Manipulation and Expenditure Composition: Evidence and Theory”, National Bureau of Economic Research, Working Paper 11.085.

Dziemianovic, Ryta; Wasiluk, Aneta (2015) “Fiscal Responsibility Laws in EU Member States and their Influence on the Stability of Public Finance”, *International Journal of Business Information*, 10(5), 153-179.

Friedman, Milton (1978) “The Limitations of Tax Limitation”, *Quadrant*, 22(8), 22.

Gali, Jordi; Perotti, Roberto (2003) “Fiscal Policy and Monetary Integration in Europe”, *Economic Policy*, 18(37), 533-72.

Giambiagi, Fabio (2001) “A Procura de um Consenso Fiscal: o que podemos aprender da experiência internacional?” *Revista do BNDES*, 8(15), 65-102.

Giambiagi, Fabio; Além, Anna Claudia (2008) *Finanças Públicas: Teoria e Prática no Brasil*. Rio de Janeiro: Campus Elsevier.

Givati, Yehonatan; Troiano, Ugo (2012) “Law Economics, and Culture: Theory of Mandated Benefits and Evidence from Maternity Leave Policies”, *Journal of Law and Economics*, 55(2), 339-364.

Glaeser, Edward (2013) “Urban Public Finance”, *Handbook of Public Economics*, 5, 195-256.

Gobetti, Sergio; Orair, Rodrigo (2017) “Resultado Primário e Contabilidade Criativa: Reconstruindo as Estatísticas Fiscais “Acima da Linha” do Governo Geral”, *IPEA Texto para Discussão* 2288.

Grembi, Verônica; Nannicini, Tommaso. Troiano, Ugo (2016) “Do Fiscal Rules Matter?” *American Economic Journal Applied Economics*, 8(3), 1-30.

IMF (2001) “Report on the Observance of Standards and Codes (ROSC)”, Washington, DC: International Monetary Fund. Acessado em: 29/01/2021. Disponível em: <<https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2016/12/30/Brazil-Report-on-Observance-of-Standards-and-Codes-ROSC-Fiscal-Transparency-Module-15517> >

Kollmann, Robert (2003) “Welfare Maximizing Fiscal and Monetary Policy Rules”, Mimeo, University of Bonn/March Macroeconomics Dynamics.

Kopits, George (2004) “Rules-Based Fiscal Policy in Emerging Markets: Background, Analysis and Perspectives”, UK: Palgrave Macmillan.

Kopits, George (2011) “Independent Fiscal Institutions: Developing Good Practices”, *OECD Journal on Budgeting*, 11(3), 1-18.

Lucas, Robert; Stokey, Nancy (1983) “Optimal Fiscal and Monetary Policy in an Economy Without Capital”, *Journal of Monetary Economics*, 12(1), 55-94.

Martins, Ives Gandra (2001) “Prefácio”. In: Figueiredo, Carlos; Ferreira, Claudio; Raposo, Fernando; Braga, Henrique; Nóbrega, Marcos (Org.) *Comentários à Lei de Responsabilidade Fiscal*. 2ª Edição. São Paulo: Ed Revista dos Tribunais de Conta.

Mendonça, Mario; Moreira, Tito; Sachsida, Adolfo (2017) “Regras de Políticas Monetária e Fiscal no Brasil: Evidências Empíricas de Dominância Monetária e Dominância Fiscal”, *IPEA Texto para Discussão* 2310.

Melo, Livia; Silva, Cleomar (2019) “The Interaction Between Monetary and Fiscal Policies in Brazil”, *PSL Quarterly Review*, 72, 53-71.

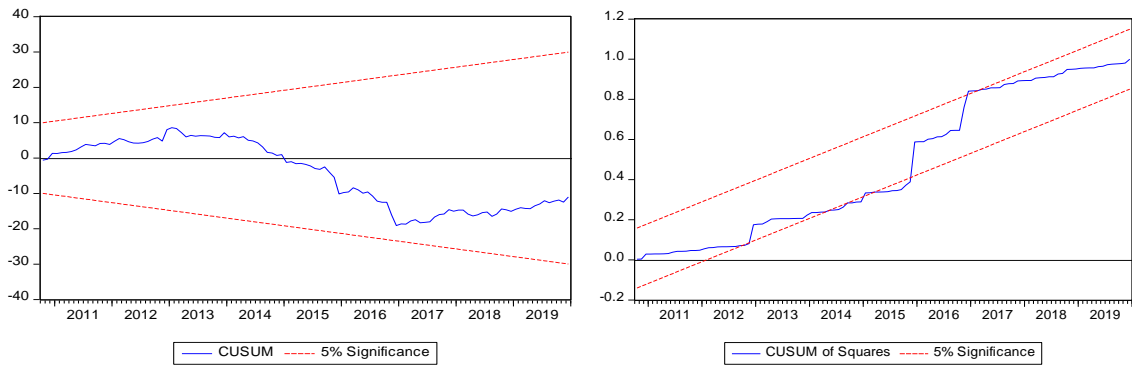
Muscattelli, Vito; Tirelli, Patrizio; Trecroci, Carmine (2004) “Fiscal and Monetary Policy Interactions: Empirical Evidence and Optimal Policy Using a Structural New-Keynesian Model”, *Journal of Macroeconomics*, 26, 257-280.

Oreiro, José (2015) “Do Tripé Macroeconômico ao Fracasso da Nova Matriz: A Evolução do Regime de Política Macroeconômica no Brasil (1999-2014)”, *Revista Política do Rio de Janeiro*, 16-33.

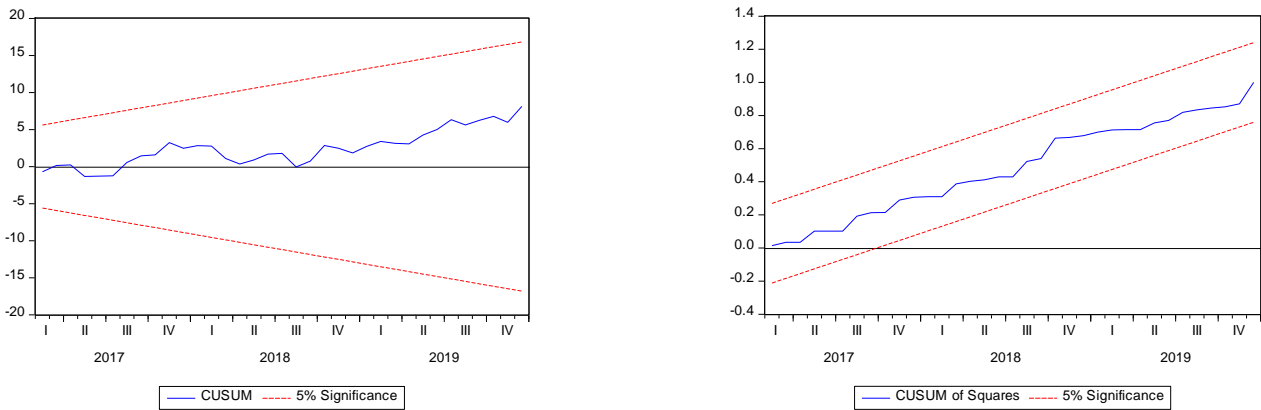
- Perry, Guillermo (2004) “Can Fiscal Rules Help Reduce Macroeconomy Volatility?” In: Kopits, George (org.). *Rules-Based Fiscal Policy in Emerging Markets: Background, Analysis and Perspectives*, London: Palgrave Macmillan.
- Persson, Torsten; Svensson, Lars. (1989) “Why a Stubborn Conservative Would Run a Deficit: Policy with Time Inconsistent Preference”, *Quarterly Journal of Economics*, 114, 325-345.
- Pesaran, Hashem; Shin, Yongcheol (1998) “An Autoregressive Distributed Lag Modelling Approach to Cointegration Analysis”. In: Strom, S. (Ed.). *Econometrics and Economic Theory in the 20th Century: The Ragnar Frisch Centennial Symposium*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Pesaran, Hashem; Shin, Yongcheol (2001) “Bounds Testing Approaches to the Analysis of Level Relationships”, *Journal of Applied Econometrics*, 16(3), 289-326.
- Pires, Manoel; Borges, Braulio (2019) “A Despesa Primária do Governo Central: Estimativas e Determinantes no Período 1986-2016”, *Estudos Econômicos*, 49(2), 209-234.
- Sargent, Thomas; Wallace, Neil (1981) “Some Unpleasant Monetarist Arithmetic”, *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review*, 5(3), 1-17.
- Schettini, Bernardo; Orair, Rodrigo, Gobetti, Sergio (2011) “Resultado Estrutural e Impulso Fiscal: Uma Aplicação para a Administração Pública no Brasil, 1997-2010”, *IPEA Texto para Discussão* 1650.
- Silva, Cleomar; Vieira, Flavio (2017) “Monetary and Fiscal Policy in Advanced and Developing Countries: An Analysis Before and After Financial Crisis”, *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 63, 13-20.
- Sodré, Antônio Carlos (2002) “Lei de Responsabilidade Fiscal: Condição Insuficiente para o Ajuste”, *RAE Eletrônica*, 1(2), 1-15.
- Tabellini, Guido; Alesina, Alberto (1990) “Voting on the Budget Deficit”, *American Economic Review*, 80(1), 37-49.
- Von Hagen, Jurgen; Harden, Ian J., 1995. "Budget processes and commitment to fiscal discipline," *European Economic Review*, 39(3-4), 771-779.
- Von Hagen, Juergen (2002) “Fiscal Rules, Fiscal Institutions and Fiscal Performance”, *The Economic and Social Review*, 33(3), 263-284.
- Wanniski, Jude (1978) “Taxes, Revenues and the Laffer Curve”, *The Public Interest*, 50, 3.
- Werneck, Rogério (2011) “A Deterioração do Regime Fiscal no Brasil no Segundo Mandato de Lula e seus Desdobramentos”. In: Bacha, E. L.; de Bolle, M. B. (orgs). *Novos Dilemas da Política Econômica*. Rio de Janeiro: IEPE/CdG-LTC.
- Wagner, Adolph (1890) “*Finanzwissenschaft*”, Leipzig C. F.
- Wyplosz, Charles (2012) “Fiscal Rules: Theoretical Issues and Historical Experiences”, *National Bureau of Economic Research, Working Paper* 17884.
- Yared, Pierre (2010) “Politicians, Tax and Debt”, *Review of Economic Studies*, 77(2), 806-840.

Apêndice A – Gráficos dos Testes de Estabilidade dos Parâmetros (CUSUM) e (CUSUMQ)

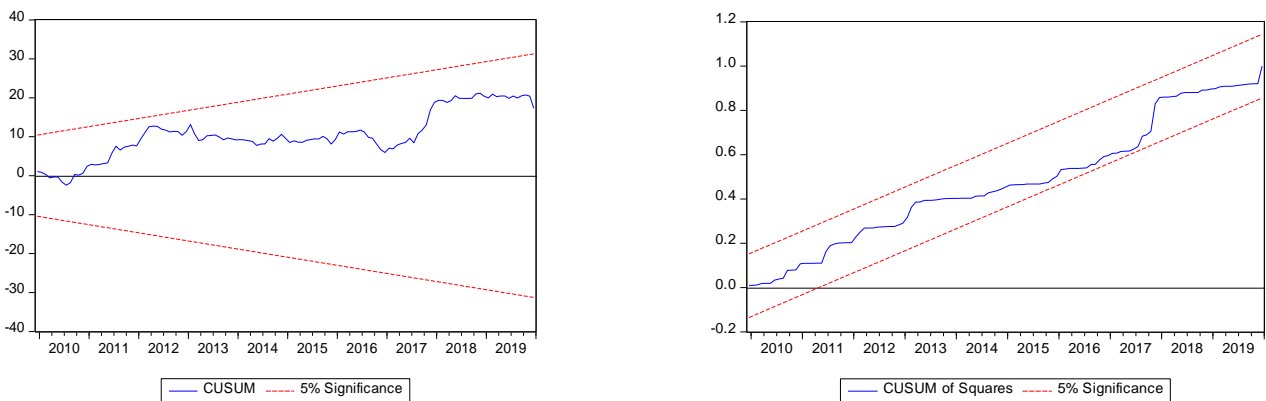
Equação 1 – Resultado Primário



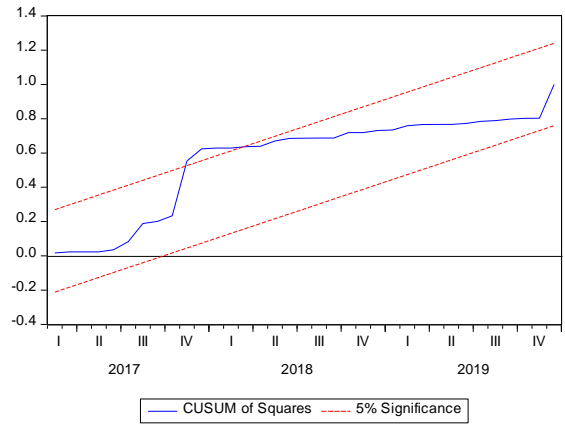
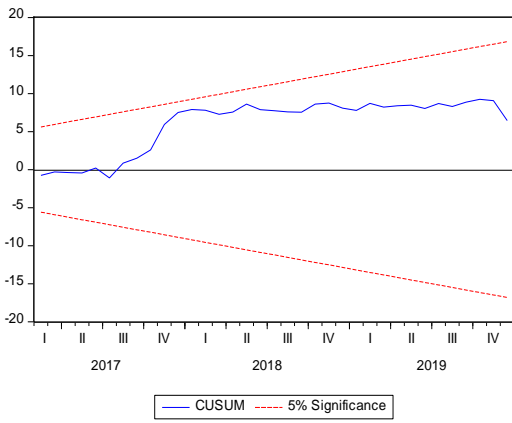
Equação 1 – Resultado Primário com *dummy*



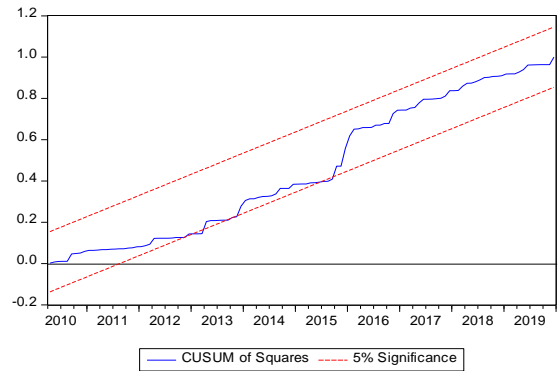
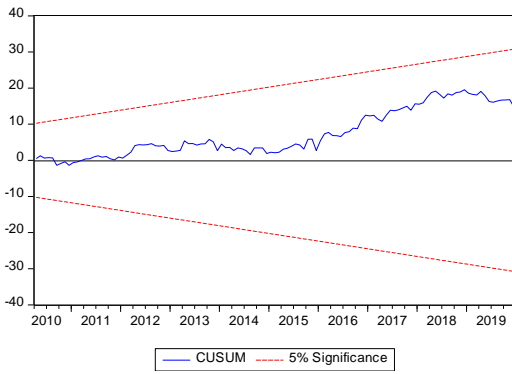
Equação 2 – Receitas



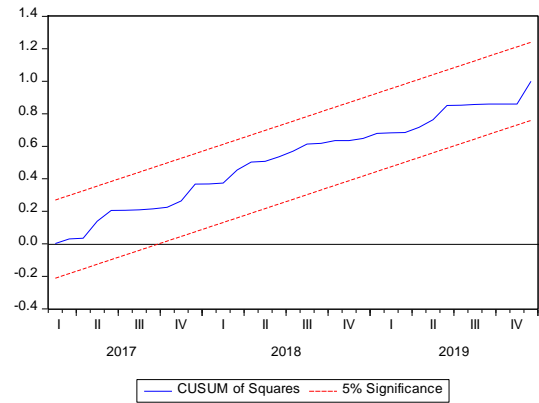
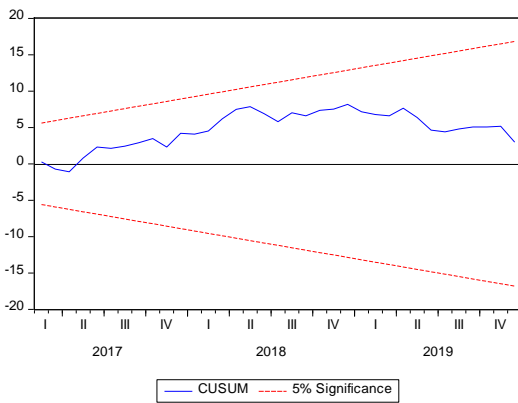
Equação 2 – Receitas – com *dummy*



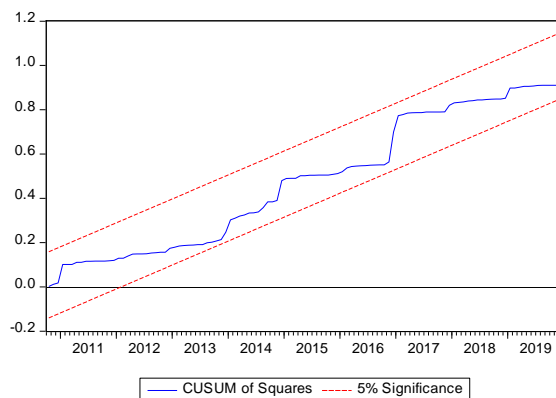
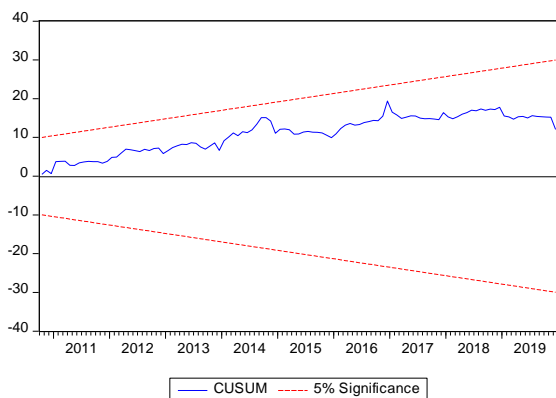
Equação 3 – Despesas Totais



Equação 3 – Despesas Totais – com *dummy*



Equação 4 – Despesas Discricionárias



Equação 4 – Despesas Discricionárias – com *dummy*

