

Universidade Federal de Santa Catarina – UFSC
Centro Sócio Econômico - CSE
Departamento de Economia e Relações Internacionais

ISMAEL DOS SANTOS ENGEL

A POLÍTICA FISCAL E O SEU IMPACTO NA EVOLUÇÃO DA DÍVIDA PÚBLICA
BRASILEIRA (2000-2015)

Florianópolis, 2016

ISMAEL DOS SANTOS ENGEL

**A POLÍTICA FISCAL E O SEU IMPACTO NA EVOLUÇÃO DA DÍVIDA PÚBLICA
BRASILEIRA (2000-2015)**

Monografia submetida ao curso de Ciências Econômicas da Universidade Federal de Santa Catarina como requisito obrigatório para a obtenção do grau de Bacharel em Ciências Econômicas.

Orientador: Prof. Dr. Guilherme Valle Moura

Florianópolis, 2016

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA
CENTRO SÓCIO-ECONÔMICO
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA E RELAÇÕES INTERNACIONAIS
CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS

A Banca Examinadora resolveu atribuir nota 9,5 ao aluno Ismael dos Santos Engel na disciplina CNM 7107 – Monografia, pela apresentação deste trabalho.

Banca Examinadora:

Prof. Dr. Guilherme Valle Moura
Orientador

Prof. Dr. Helberte João França Almeida
Membro

Prof. Dr. Michele Romanello
Membro

AGRADECIMENTOS

Agradeço aos meus pais, Valdirene e Ingwaldo, e a minha irmã Juliana, que foram muito importantes e sempre me apoiaram durante a minha formação acadêmica.

Agradeço aos meus tios, Rosilene e Mauricio, que me ajudaram na minha fase de conclusão do ensino médio e entrada no ensino superior, me incentivando a estudar na UFSC.

Agradeço pelo carinho, apoio e atenção dos meus avós maternos Ana e Arlindo e avós paternos Walrita e Evaldo, e também agradeço aos meus padrinhos Roselei e Marcos. A todos os membros da minha família, o meu muito obrigado!

Agradeço aos meus amigos e amigas que fiz durante a minha graduação. Um forte abraço!

Agradeço a todos os professores com que tive aula, em especial agradeço ao meu orientador, Guilherme Moura, que me auxiliou na construção deste trabalho.

RESUMO

Este trabalho tem como objetivo principal analisar a trajetória da dívida pública brasileira de 2000 a 2015, com ênfase no estudo dos efeitos da política fiscal sobre a evolução da dívida pública, a partir da reestruturação da política macroeconômica de 1999. Foram abordados conceitos teóricos inerentes à dívida pública, como a Dívida Líquida do Setor Público e a Dívida Bruta do Governo Geral, que são indicadores do esforço fiscal do governo e que mensuram a evolução da dívida pública. Sob uma perspectiva histórica e institucional, foi abordada a mudança na matriz macroeconômica do Brasil no ano de 1999, que afetou a forma como o Brasil deveria proceder para reduzir a dívida em momentos de crise fiscal. Para a avaliação da política fiscal, foram abordados conceitos de política fiscal e os modelos de regime fiscal “arrecadar e gastar”, “gastar e arrecadar”, Sincronismo Fiscal e Separação Institucional, aplicados para a economia brasileira. Através do uso de dados relacionados à política fiscal, como Receita e Despesa do Governo Geral, foi avaliado o impacto da política fiscal durante o período de 2000 a 2015, por meio das metodologias de cointegração e causalidade. Concluiu-se que para o período de 2000 a 2015, o nível de gastos influenciou o nível de arrecadação do governo, ou seja, confirmou-se a hipótese “gastar e arrecadar” para o período analisado.

Palavras-chave: Finanças Públicas, Política Fiscal, Dívida Pública Brasileira.

ABSTRACT

This paper aims to analyze the trajectory of the Brazilian public debt from 2000 to 2015, with emphasis on the study of fiscal policy and its effects on the evolution of public debt, from the restructuring of macroeconomic policy of 1999. In the paper, theoretical concepts related to public debt were mentioned, such as the Dívida Líquida do Setor Público and the Dívida Bruta do Governo Geral, which are indicators of the fiscal effort of the government and measure the evolution of public debt. From a historical and institutional perspective, the change in the macroeconomic matrix of Brazil in the year of 1999 were addressed, in which it affected the way Brazil should proceed to reduce debt in times of fiscal crisis. For the evaluation of the fiscal policy, concepts of fiscal policy and the models of fiscal regime “tax-and-spend”, “spend-and-tax”, Fiscal Synchronization and Institutional Separation, applied for the Brazilian economy were approached. Through the use of data related to fiscal policy, such as Central Government Revenue and Expenditure, the impact of fiscal policy during the period from 2000 to 2015 was evaluated through cointegration and causality methodologies. It was concluded that for the period from 2000 to 2015, the level of spending influenced the level of government revenue, that is, the “spend-and-tax” hypothesis was confirmed for the period analyzed.

Keywords: Public Finances, Fiscal Policy, Brazilian Public Debt.

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Políticas macroeconômicas do Brasil após 1999.....	16
Tabela 2 – Necessidades de Financiamento do Setor Público – 1998/2002 (% PIB).....	31
Tabela 3 – Necessidades de Financiamento do Setor Público – 2003/2010 (% PIB).....	35
Tabela 4 – Teste F – 2000/2015	51
Tabela 5 – Teste F – 2000/2010	63

LISTA DE GRÁFICOS E QUADROS

Gráfico 1 – DBGG e DLSP – 2001/2016 (% PIB).....	19
Gráfico 2 – Receita, Despesa e PIB (em R\$ milhões) – 2000/2015.....	39
Gráfico 3 – Receita, Despesa e PIB (em R\$ milhões) – 2000/2010.....	55
Quadro 1 – Correlograma Receita – 2000/2015	40
Quadro 2 – Correlograma Despesa – 2000/2015.....	41
Quadro 3 – Correlograma PIB – 2000/2015.....	42
Quadro 4 – Teste Dickey-Fuller aumentado – Receita – 2000/2015	43
Quadro 5 – Teste Dickey-Fuller aumentado – Despesa – 2000/2015	44
Quadro 6 – Teste Dickey-Fuller aumentado – PIB – 2000/2015	44
Quadro 7 – Teste de Engle & Granger – 2000/2015	46
Quadro 8 – Regressão de Cointegração – 2000/2015.....	48
Quadro 9 – MQO: Ajuste da Receita à Despesa – 2000/2015	49
Quadro 10 – MQO: Ajuste da Despesa à Receita – 2000/2015	64
Quadro 11 – Correlograma Receita – 2000/2010.....	56
Quadro 12 – Correlograma Despesa – 2000/2010.....	57
Quadro 13 – Correlograma PIB – 2000/2010.....	58
Quadro 14 – Teste Dickey-Fuller aumentado – Receita – 2000/2010	59
Quadro 15 – Teste Dickey-Fuller aumentado – Despesa – 2000/2010	59
Quadro 16 – Teste Dickey-Fuller aumentado – PIB – 2000/2010	60
Quadro 17 – Teste de Engle & Granger – 2000/2010	61
Quadro 18 – Regressão de Cointegração – 2000/2010.....	62
Quadro 19 – MQO: Ajuste da Receita à Despesa – 2000/2010	62
Quadro 20 – MQO: Ajuste da Despesa à Receita – 2000/2010	63

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ADF – Teste Dickey-Fuller aumentado

Bacen – Banco Central do Brasil

CsF – Ciência Sem Fronteiras

DBGG – Dívida Bruta do Governo Geral

DLSP – Dívida Líquida do Setor Público

DPMFi – Dívida Pública Mobiliária Federal Interna

EG – Teste Engle & Granger

FHC – Fernando Henrique Cardoso

FMI – Fundo Monetário Internacional

GRETLL – Gnu Regression, Econometrics and Time-series Library

IPI – Imposto sobre Produtos Industrializados

LRF – Lei de Responsabilidade Fiscal

MCE – Modelo de Correção de Erros

MQO – Mínimos Quadrados Ordinários

NFSP – Necessidades de Financiamento do Setor Público

PIB – Produto Interno Bruto

Pronatec – Programa Nacional de Acesso ao Ensino Técnico e Emprego

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	10
1.1 TEMA E PROBLEMA DE PESQUISA	10
1.2 OBJETIVOS	12
1.2.1 Objetivo Geral	12
1.2.2 Objetivos Específicos	12
1.2.3 Justificativa	12
2 METODOLOGIA	14
2.1 METODOLOGIA GERAL	14
2.2 METODOLOGIA ECONOMETRICA	15
3 DÍVIDA PÚBLICA BRASILEIRA E POLÍTICA FISCAL: REFERENCIAL TEÓRICO	16
3.1 CONTEXTO HISTÓRICO E INSTITUCIONAL NA GESTÃO DA DÍVIDA PÚBLICA BRASILEIRA APÓS 1999	16
3.2 INDICADORES DO ESFORÇO FISCAL DO GOVERNO	17
3.3 CONCEITOS DE POLÍTICA FISCAL	20
3.4 DESCRIÇÃO DOS MODELOS DE REGIME FISCAL	24
4 AVALIAÇÃO DA POLÍTICA FISCAL: EQUILÍBRIO ORÇAMENTÁRIO ATRAVÉS DA RECEITA DOS IMPOSTOS OU DO AJUSTE DE GASTOS?	28
4.1 ANÁLISE HISTÓRICA: A POLÍTICA FISCAL NO BRASIL (2000 A 2015)	28
4.2 ANÁLISE ECONOMETRICA: AVALIAÇÃO DO MODELO DE REGIME FISCAL APLICADO À ECONOMIA BRASILEIRA (2000 A 2015)	38
4.2.1 Análise do Gráfico da Série Temporal (2000 a 2015)	39
4.2.2 Análise do Correlograma (2000 a 2015)	39
4.2.3 Análise do Teste de Raiz Unitária (2000 a 2015)	43
4.2.4 Análise do Teste de Engle & Granger (2000 a 2015)	46
4.2.5 Análise do Modelo de Correção de Erros (2000 a 2015)	47
4.2.6 Análise do Teste de Causalidade de Granger (2000 a 2015)	49
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	53
APÊNDICE A	55
APÊNDICE B	64
REFERÊNCIAS	65

1 INTRODUÇÃO

1.1 TEMA E PROBLEMA DE PESQUISA

De tempos em tempos, o tema da dívida pública vem à tona na discussão dos rumos da economia brasileira, sobretudo em períodos de deterioração fiscal e de desequilíbrio nas contas públicas. De 2000 até 2015, o Brasil passou por momentos de estagnação econômica a momentos de crescimento econômico, que fizeram com que a dívida pública brasileira variasse de R\$ 563 bilhões em 2000 para R\$ 2,136 trilhões em 2015 (IPEADATA, 2016).

De acordo com Giambiagi e Além (2011), o governo brasileiro utiliza nas estatísticas oficiais a definição de Dívida líquida do setor público para verificar a trajetória da relação Dívida pública/PIB. A concepção da Dívida líquida do setor público resulta da comparação dos passivos financeiros do setor público, com os ativos financeiros de propriedade deste, como por exemplo, créditos junto ao setor privado e reservas internacionais.

A relação dívida/PIB também pode ser verificada por outro indicador, a Dívida bruta do governo geral (DBGG), que equivale à soma das dívidas interna e externa do Brasil. Segundo Gobetti e Schettini (2010), a Dívida bruta do governo geral corresponde apenas às esferas governamentais, para efeitos de comparação entre países. Portanto, ele exclui a influência de empresas estatais e do próprio Banco Central no seu cálculo. Desse modo, ele contabiliza apenas os passivos sob responsabilidade das três esferas do governo.

De acordo com dados do Banco Central, a Dívida líquida do setor público (DLSP) correspondia a R\$ 1,120 trilhão (46,5% do PIB) em dezembro de 2006. Em fevereiro de 2016, a DLSP equivalia a R\$ 2,186 trilhões (36,8% do PIB). Enquanto isso, a Dívida bruta do governo geral equivalia a R\$ 1,336 trilhão (55,5% do PIB) em dezembro de 2006, passando para R\$ 4,017 trilhões (67,6% do PIB) em fevereiro de 2016. Em um período de dez anos, de 2006 a 2016, enquanto a DLSP teve uma queda de 9,7 pontos percentuais em relação ao PIB, a DBGG teve um aumento de 12,1 pontos percentuais (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2016).

Os anos de 1999 e 2000 representaram um marco institucional na gestão da dívida pública brasileira. Primeiro, porque em 1999 o Brasil passou por um ajuste fiscal, seguido de uma mudança na legislação fiscal no ano 2000, com o advento da Lei de Responsabilidade Fiscal. Além disso, de acordo com Giambiagi e Além (2011), 1999 foi o ano em que o Brasil passou por três mudanças na sua estrutura macroeconômica que impactaram na evolução da dívida pública. A primeira mudança foi que a política fiscal passou a ser conduzida através da

definição de metas rígidas para o superávit primário. A segunda remete-se à mudança no regime cambial do país, com a adoção de uma taxa de câmbio flutuante. A terceira mudança foi na política monetária, cuja principal função seria cumprir o regime de metas para inflação.

Este tripé, composto por austeridade fiscal/câmbio flutuante/metad de inflação, redefiniu como o governo deveria proceder para harmonizar o crescimento da dívida pública. O primeiro termo do tripé, a austeridade fiscal, teria importância crucial para a administração da dívida pública, pois caso a dívida pública aumentasse de forma muito intensa, o governo teria de reagir aumentando o superávit primário. A busca por esse superávit primário depende de outros fatores, como crescimento econômico (uma vez que a dívida pública é dinâmica e não estática) e a disposição do governo e da sociedade em buscar o equilíbrio das contas públicas, através da redução de gastos públicos ou aumento de impostos. (GIAMBIAGI; ALÉM, 2011).

Neste sentido, o governo, assim como as famílias, precisa respeitar uma restrição orçamentária para não incorrer em déficits, que elevam a dívida pública. Segundo Giambiagi e Além (2011), a analogia é, de certo modo, verdadeira, no sentido de que o gasto do governo, da mesma forma que ocorre com cada família, tem que ter o mesmo nível da receita, já que, em caso contrário, tanto um como outro correm risco de virar um “agente Ponzi”.

A principal diferença entre o orçamento familiar e as contas do governo: as famílias lidam com recursos próprios e suas decisões dependem apenas de si mesmas, enquanto governos lidam com recursos de terceiros e suas decisões são influenciadas por inúmeros agentes e grupos políticos, econômicos e sociais (GIAMBIAGI; ALÉM, 2011).

A atual situação fiscal do Brasil requer atenção. Elevados déficits no orçamento têm apenas dois caminhos: o aumento de impostos ou a diminuição dos gastos públicos. A questão que recentemente tem recebido considerável atenção tanto acadêmica, quanto politicamente, é qual desses dois métodos o governo deveria escolher para eliminar elevados déficits orçamentários (BOHN, 1991).

Neste contexto, esta monografia se propõe a analisar a evolução da dívida pública brasileira de 2000 a 2015, a partir da mudança na estrutura macroeconômica de 1999. Espera-se demonstrar o modelo de regime fiscal que vigorou sobre a dívida pública durante período, avaliando a performance da política fiscal brasileira, a partir de uma análise histórica e econométrica.

1.2 OBJETIVOS

Esta seção apresenta o objetivo geral e os objetivos específicos do trabalho.

1.2.1 Objetivo Geral

Analisar a trajetória da dívida pública e da política macroeconômica do Brasil, de 2000 a 2015, com ênfase no estudo dos efeitos da política fiscal sobre a evolução da dívida, a partir da reestruturação da política macroeconômica no ano de 1999.

1.2.2 Objetivos Específicos

- Definir conceitos inerentes à dívida pública brasileira, sobretudo conceitos relacionados à política fiscal, como os indicadores de esforço fiscal do governo: “Dívida líquida do setor público” e “Dívida bruta do governo geral”.
- Descrever os tipos de modelo de regime fiscal: “Arrecadar e Gastar”, “Gastar e Arrecadar”, Sincronismo Fiscal e Separação Institucional.
- Analisar a trajetória histórica da política fiscal no Brasil de 2000 a 2015, em nível federal, após a adoção de um novo regime fiscal em 1999, que prioriza a obtenção de superávits primários em momentos de elevação da dívida pública.
- Estimar e avaliar o modelo de regime fiscal adotado pelo Brasil, de 2000 a 2015, por meio dos métodos econométricos de cointegração e causalidade, visando compreender qual modelo de regime fiscal vigorou no Brasil durante o período em questão.

1.2.3 Justificativa

Nos tempos atuais, o debate sobre a evolução da relação Dívida/PIB tem recebido cada vez mais atenção por parte de pesquisadores de Finanças Públicas, formuladores de política governamental e de macroeconomistas. Este debate é sustentado pela experiência recente pela qual os países da Zona do Euro passaram, de crise na Dívida Pública, sobretudo no período pós-crise financeira de 2008 (WOO; KUMAR, 2015).

Países como Grécia, Itália, Portugal e Irlanda, têm uma relação Dívida/PIB maior do que 100%, ou seja, devem mais do que a totalidade do seu Produto Interno Bruto (PIB). De acordo com Woo e Kumar (2015), o problema em si não é dever mais do que o PIB de um ano, mas deixar a relação Dívida/PIB crescer a um ponto no qual a credibilidade e a sua sustentabilidade fiscal sejam questionados pelo mercado financeiro, e, sobretudo pelos credores da dívida.

Neste sentido, o governo tem por obrigação impedir o crescimento indefinido da relação dívida/PIB, “pois em algum momento o credor pode perceber que a dívida é impagável, negando-se conceder novos créditos ao governo e provocando a falência deste” (GIAMBIAGI; ALÉM, 2011, p.220).

A dívida pública brasileira, apesar de ainda não estar nos níveis da dívida pública de alguns países da Zona do Euro, apresentou uma trajetória de crescimento em termos brutos, no período de 2000 a 2015. Neste sentido, a relevância de se estudar o resultado do modelo de regime fiscal é a possibilidade de compreender a forma pela qual o sistema fiscal foi conduzido pelo governo, no sentido de contribuir para um gerenciamento sustentável da dívida pública, assegurando a sua solvência e credibilidade no futuro.

2 METODOLOGIA

2.1 METODOLOGIA GERAL

A natureza do presente trabalho está fundamentada em dois tipos de pesquisa: a pesquisa descritiva e a pesquisa explicativa. Segundo Gil (2002), o estabelecimento de relações entre variáveis é um dos objetivos da pesquisa descritiva. As variáveis a serem analisadas e descritas no trabalho são estatísticas que mensuram a evolução da dívida pública ao longo do tempo e estatísticas fiscais, que medem a conjuntura da política fiscal brasileira.

Em relação à pesquisa explicativa, que tem como preocupação central identificar os fatores que determinam ou contribuem para a ocorrência dos fenômenos, foi realizado um estudo econométrico que envolve técnicas de causalidade e cointegração (GIL, 2002).

De acordo com Silva et al. (2010), o teste de causalidade para Receita e Despesa do Governo Central tem como objetivo observar se a despesa pública é responsável por gerar constantes aumentos na arrecadação governamental brasileira, ou se a causalidade é reversa. Por outro lado, a parte de cointegração tem como objetivo evidenciar uma relação de equilíbrio entre as variáveis ao longo do tempo. Embora as variáveis possam apresentar desvios em suas trajetórias de curto prazo, no longo prazo essas variáveis convergem para um comportamento padrão e sincronizado.

O delineamento adotado para este estudo compreende a pesquisa bibliográfica. De acordo com Gil (2002), a pesquisa bibliográfica é feita com base em material já elaborado anteriormente, constituído principalmente a partir de livros e artigos científicos. Quanto à parte quantitativa, foram coletados dados referentes às séries históricas da Dívida Líquida do Setor Público e Dívida Bruta do Governo Geral dos sites do Banco Central do Brasil e do IPEADATA. Estes dados foram utilizados para a análise estatística da evolução da dívida pública. Em relação à parte econométrica, foram coletados dados relacionados às séries históricas da Receita e da Despesa do Governo Central, além do PIB real, também do Banco Central do Brasil e do IPEADATA, para a análise de causalidade e cointegração.

A organização da pesquisa se apresentou da seguinte forma: o primeiro capítulo desta monografia fez uma breve introdução da problemática da dívida pública brasileira e da problemática da política fiscal. O segundo capítulo apresentou a metodologia geral do trabalho e a metodologia econométrica utilizada para fazer a análise de causalidade e cointegração entre as variáveis estudadas.

O terceiro capítulo abordou uma análise descritiva da dívida pública e uma análise conceitual da política fiscal, pontuando conceitos fundamentais para compreensão de ambos os temas e a relevância do seu estudo para o atual momento econômico do Brasil. O quarto capítulo compreende a uma análise histórica, analisando as origens do atual sistema fiscal brasileiro, de 2000 até 2015. Além disso, o quarto capítulo compreende a análise econométrica, a ser detalhada no próximo tópico da metodologia. Desse modo, o quarto capítulo relacionou a parte teórica com a parte prática. O último capítulo corresponde à conclusão e considerações finais, determinados a partir da combinação dos resultados das análises históricas e econométricas.

2.2 METODOLOGIA ECONOMÉTRICA

A fundamentação empírica para constatar qual o modelo de regime fiscal que se aplicou para a economia brasileira durante o período de 2000 a 2015 foi baseada nas técnicas da cointegração e causalidade, métodos utilizados para a análise de séries temporais (GUJARATI; PORTER, 2011).

Os dados utilizados foram a Receita (Receita Líquida Total do Governo Central, dessazonalizada), Despesa (Despesa Total do Governo Central, dessazonalizada) e PIB real (dessazonalizado). A fonte dos dados utilizados corresponde ao banco de dados do Banco Central do Brasil e IPEADATA.

Na análise econométrica foi utilizado o software GRET (acrônimo de Gnu Regression, Econometrics and Time-series Library) para obter os resultados dos testes de raiz unitária e estacionaridade, do correlograma das séries temporais, do teste de Engle & Granger, do Modelo de Correção de Erros e do teste de Causalidade de Granger.

Primeiramente, foi realizado o teste de raiz unitária e estacionaridade (Dickey-Fuller Aumentado), no sentido de observar se as séries são estacionárias ou não. Além disso, foi possível verificar a estacionaridade das séries através da análise do correlograma das séries temporais da Receita, Despesa e PIB. Posteriormente, foi realizado o Teste de Engle & Granger, para verificar a cointegração entre as séries. Em seguida, o modelo de correção de erros permitiu observar a dinâmica de curto prazo entre as variáveis. Finalmente, o teste de causalidade permitiu verificar o tipo de modelo fiscal que vigorou para a economia brasileira durante o período do primeiro trimestre de 2000 até o terceiro trimestre de 2015 (GUJARATI; PORTER, 2011).

3 DÍVIDA PÚBLICA BRASILEIRA E POLÍTICA FISCAL: REFERENCIAL TEÓRICO

3.1 CONTEXTO HISTÓRICO E INSTITUCIONAL NA GESTÃO DA DÍVIDA PÚBLICA BRASILEIRA APÓS 1999

Segundo Giambiagi e Além (2011), em 1999 o Brasil passou por um ponto de inflexão importante. Nesse ano foram adotadas três mudanças na estrutura macroeconômica da economia brasileira. A primeira delas corresponde à política fiscal, que passou a ser baseada na definição de metas relativamente rigorosas para o superávit primário. A segunda delas corresponde à política cambial, com a adoção de uma taxa de câmbio flutuante. A terceira mudança corresponde à política monetária, determinando como objetivo principal cumprir formalmente as metas de inflação.

O tripé, composto por austeridade fiscal/câmbio flutuante/metad de inflação ajudou a enfrentar os desequilíbrios que em épocas anteriores causavam uma interrupção no crescimento econômico do Brasil. Caso houvesse um aumento muito intenso na relação dívida/PIB, agora, sob este novo regime fiscal, o governo teria de reagir aumentando o superávit primário (GIAMBIAGI; ALÉM, 2011).

Essas mudanças na política macroeconômica do Brasil, realizadas durante o período de ajuste fiscal de 1999-2002, podem ser observadas na tabela 1:

Tabela 1 – Políticas macroeconômicas do Brasil após 1999

Política econômica	
Política Fiscal	• Disciplina fiscal
	• Regime de metas para o superávit primário
Política Monetária	• Estabilidade no nível de preços
	• Regime de metas para inflação
Política Cambial	• Estabilidade na Balança de Pagamentos
	• Taxa de câmbio flutuante

Fonte: Giambiagi e Além (2011). Elaborado pelo autor.

Segundo Giambiagi e Além (2011), outro ponto importante a ser ressaltado foi a mudança referente à composição e características da dívida pública. Durante mais de três décadas,

desde o mercado moderno de títulos públicos, em 1970, o Brasil conviveu com o problema de que a dívida pública era não somente elevada e crescente, mas também: (i) cara, (ii) fortemente relacionada com os juros do overnight, (iii) de curto prazo e (iv) volátil, uma vez que considerável parte da dívida estava atrelada ao câmbio. Neste sentido, os anos de 2003 em diante tiveram mudanças significativas para a gestão da dívida pública brasileira.

Essas mudanças, segundo Giambiagi e Além (2011), correspondiam a

Em primeiro lugar, a dívida externa, vinculada à taxa de câmbio, que tantos problemas causara até 2002 em função do impacto da desvalorização sobre o tamanho da dívida desapareceu, sepultando, espera-se que definitivamente, uma poderosa fonte de instabilidade fiscal e financeira.

Em segundo lugar, a colocação de títulos prefixados aumentou de forma expressiva com o passar do tempo, a ponto de em 2010 eles representarem 38% da dívida monetária federal, somando os instrumentos financeiros com essas características.

Em terceiro lugar, na composição dos prefixados, os títulos de longo prazo vêm ganhando importância crescente, a ponto de o Tesouro Nacional estar emitindo regularmente em 2010 títulos com vencimento em 2021, algo que era impensável até pouco tempo atrás.

Como corolário desse processo, em quarto lugar, na esteira do maior peso dos títulos prefixados e dos títulos com taxas reais fixas indexados a um índice de preços, a participação dos títulos indexados à taxa Selic – as Letras Financeiras do Tesouro, LFT – tem tido uma perda de participação na composição da dívida interna, diminuindo de quase 65% do total em 2002, para aproximadamente 33% do PIB em 2010. A se manter essa tendência, pode-se pensar seriamente em ter, na década de 2010, uma estrutura de endividamento baseada integralmente em instrumentos convencionais no resto do mundo, ou seja, títulos prefixados e indexados e índices de preços. Nesse contexto, o impacto de eventuais mudanças futuras nas taxas de juros de curto prazo seria muito menor, em termos fiscais, do que em ocasiões anteriores, em que os movimentos da política monetária afetavam imediatamente a maior parte da dívida pública, que era indexada à taxa Selic (p. 204).

Quanto à composição da Dívida Pública Federal a participação por indexador, em janeiro de 2016, correspondia a (i) títulos prefixados com um valor de R\$ 992,3 bilhões (36,1% do total da dívida), (ii) índice de preços com um valor de R\$ 924,9 bilhões (33,6% do total da dívida), (iii) câmbio com um valor de R\$ 151,2 (5,5% do total da dívida) e (iv) taxa flutuante, com valor de R\$ 681,5 bilhões (24,8% do total da dívida) (TESOURO NACIONAL, 2016).

3.2 INDICADORES DE ESFORÇO FISCAL DO GOVERNO

Os dois principais indicadores de esforço fiscal do governo são: a Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) e a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG).

De acordo com Giambiagi e Além (2011),

O Brasil utiliza nas estatísticas oficiais o conceito de dívida líquida do setor público. Este conceito é o resultado da comparação dos passivos financeiros do setor público, com os ativos financeiros de propriedade deste, como, por exemplo, créditos junto ao setor privado, reservas internacionais, etc. As estatísticas oficiais computam

como dívida pública também a base monetária, que tem sido nos últimos anos de aproximadamente de 5% do PIB. A dívida resulta da acumulação de déficits – que geram a chamada “dívida fiscal” – e dos “ajustes patrimoniais” associados de um lado à privatização, que reduz a dívida pública, e de outro aos demais fatores que aumentam o endividamento, como o reconhecimento de dívidas anteriormente não computadas. O déficit público corresponde à variação da dívida fiscal (p. 228).

Segundo Athayde e Vianna (2015), a Dívida Líquida do Setor Público é composta pela diferença dos passivos menos os ativos, que são detidos pelo (i) governo central (constituído pelo governo federal e Banco Central), pelos (ii) governos estaduais e (iii) municipais, além das (iv) empresas estatais.

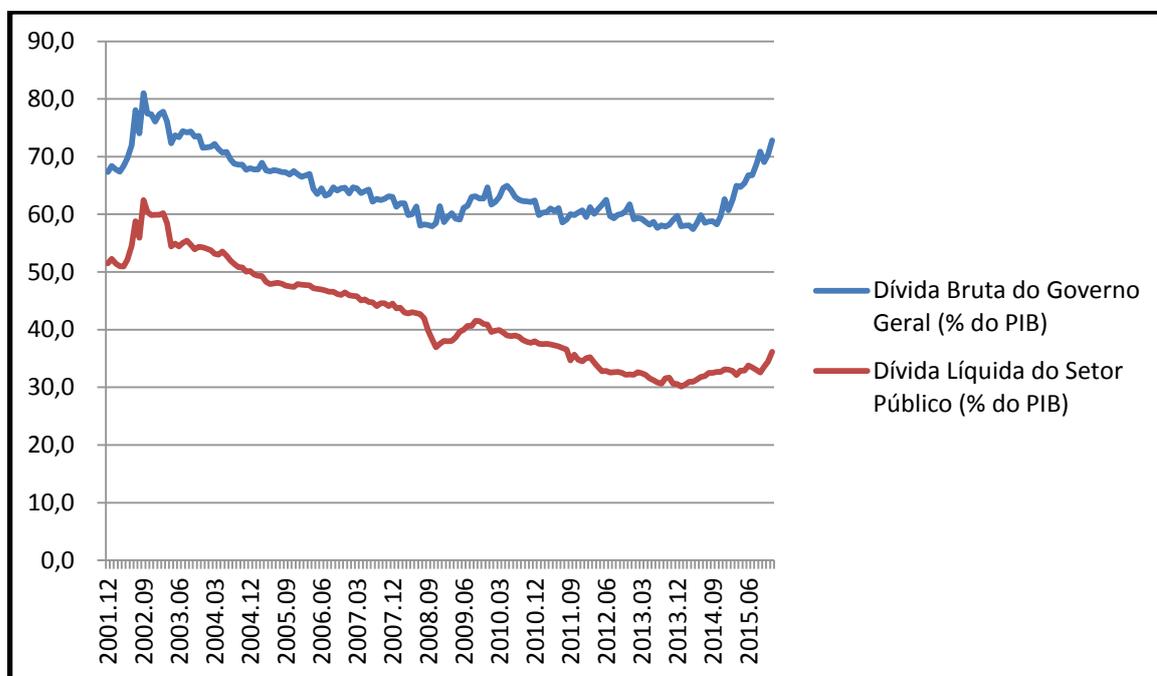
Segundo dados do Banco Central, em dezembro de 2015, a Dívida Líquida do Setor Público equivalia a R\$ 2,136 trilhões (36,2% do PIB). O principal passivo detido pelo governo federal correspondia à Dívida Pública Mobiliária Federal Interna (DPMFi), com um valor de R\$ 2,609 trilhões (44,2% do PIB). O principal passivo detido pelo Banco Central correspondia às Operações Compromissadas do Bacen, com um valor de R\$ 913 bilhões (15,5% do PIB). Por outro lado, o principal ativo detido pelo governo geral correspondia às disponibilidades do governo geral, com um valor de R\$ 944 bilhões (16% do PIB). E o principal ativo detido pelo Banco Central corresponde às reservas internacionais, que em dezembro de 2015 valiam US\$ 368,739 bilhões, que convertendo em reais, equivaliam a R\$ 1,439 trilhão em dezembro de 2015 (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2016).

Enquanto a Dívida Líquida do Setor Público considera os passivos e os ativos em propriedade do setor público, a Dívida Bruta do Governo Geral considera somente os passivos. Desse modo, o conceito de Dívida Bruta do Governo Geral abrange o total das dívidas do governo federal, dos governos estaduais e dos governos municipais, com setor privado e o setor público financeiro (SILVA; MEDEIROS, 2009).

De acordo com dados do Banco Central, em dezembro de 2015, a Dívida Bruta do Governo Geral correspondia a R\$ 3,927 trilhões (66,5% do PIB). A composição da Dívida Bruta do Governo Geral é dada pela soma da dívida interna e a dívida externa. Na parte da dívida interna, o principal passivo correspondia à Dívida Mobiliária Interna em Mercado (DPMFi), com um valor de R\$ 2,609 trilhões (44,2% do PIB). As Operações Compromissadas do Bacen também possuem uma participação significativa na dívida interna, com um valor de R\$ 913 bilhões (15,5% do PIB). A totalidade da dívida externa, contraída pelo governo federal, governos estaduais e municipais, em dezembro de 2015, equivalia a R\$ 262 bilhões (4,4% do PIB) (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2016).

A trajetória da dívida pública brasileira pode ser verificada no gráfico 1, com os indicadores de dívida: Dívida Bruta do Governo Geral (em relação ao PIB) e a Dívida Líquida do Setor Público (em relação ao PIB).

Gráfico 1 – DBGG e DLSP – 2001/2016 (% do PIB)



Fonte: Banco Central do Brasil (2016). Elaborado pelo autor.

Segundo Gobetti e Schettini (2010), os anos de 2001 até 2010 ficaram caracterizados como um período de queda na trajetória da dívida pública brasileira, sobretudo na Dívida Líquida do Setor Público. O fato da Dívida Líquida do Setor Público ter caído mais do que a Dívida Bruta do Governo Geral se deve não porque os passivos têm sido reduzidos, mas porque os ativos foram se ampliando ao longo da década de 2001-2010.

O fato que mais chama atenção é a magnitude do crescimento das dívidas mobiliárias do Tesouro Nacional e do Banco Central do Brasil. A dívida interna do governo geral, constituída principalmente por títulos emitidos pelo Tesouro Nacional e Bacen, cresceu de 46,72% do PIB em 2001 para 57,99% em 2009. Por outro lado, a queda da dívida externa de 13,40% do PIB em 2001 para 3,47% do PIB em 2009 contribuiu para a diminuição da dívida pública na década passada (GOBETTI; SCHETTINI, 2010).

Segundo Gobetti e Schettini (2010), o significativo crescimento dos ativos do setor público, sobretudo do governo geral e do Banco Central, abrangeu tanto o componente interno, quanto o componente externo. No componente externo, a expansão dos ativos é

explicada pela aquisição de reservas internacionais, que passaram de 4,81% do PIB em 2001 para 12,55% do PIB em 2010. No componente interno, a expansão dos ativos ficou caracterizada pela mudança de portfólio, com a diminuição dos créditos do governo e do Banco Central remunerados pela taxa Selic, além do aumento dos créditos corrigidos à taxas menores, acumulados junto às instituições financeiras oficiais.

Segundo Gobetti e Schettini (2010),

Oficialmente, a acumulação de reservas pelo governo brasileiro, bem como a quitação dos passivos externos, atende a uma estratégia de blindagem macroeconômica contra choques cambiais. Importante ressaltar que a posição patrimonial do setor público brasileiro – como credor líquido em moeda estrangeira – durante a crise evitou que a dívida pública sofresse um choque adverso, como em outras conjunturas. Tal situação deu ao governo mais liberdade para realizar políticas anticíclicas com o objetivo de estimular a absorção doméstica e superar a recessão (p. 21).

Quanto aos indicadores de esforço fiscal, como a Dívida Líquida do Setor Público e a Dívida Bruta do Governo Geral, é importante ter em mente que eles representam a parte dos indicadores de estoque da política fiscal, enquanto que os resultados primário e nominal representam a parte dos fluxos da política fiscal. Fluxo e estoque relacionam entre si, pois os estoques são formados por meio dos fluxos (TESOURO NACIONAL, 2016).

3.3 CONCEITOS DE POLÍTICA FISCAL

A política fiscal, em essência, é um problema de curto prazo. No debate sobre política econômica, a política fiscal é predominantemente vista como um instrumento para mitigar as flutuações de curto prazo na produção e no desemprego. Através de uma variação nos gastos governamentais ou na arrecadação de impostos, a política fiscal objetiva a alteração da demanda agregada com a finalidade de direcionar a economia para o ponto mais próximo do seu potencial de produção. Consequentemente, a qualidade da política fiscal deveria ser avaliada pela sua capacidade de amortecer as flutuações na produção. No entanto, nós não podemos e nem deveríamos ignorar as implicações de longo prazo, além dos instrumentos de política de curto prazo, relacionados à arrecadação de impostos e gastos governamentais. (ZAGLER; DÜRNECKER, 2003).

Segundo Giambiagi e Além (2011), a política fiscal abrange três áreas fundamentais:

- Função alocativa.
- Função distributiva.

- Função estabilizadora.

O objetivo da função alocativa é promover o fornecimento de bens públicos. O objetivo da função distributiva é realizar ajustes na distribuição de renda que permitam que a distribuição prevalecente seja considerada justa pela sociedade. E o objetivo da função estabilizadora é usar a política econômica visando a um alto nível de emprego, à estabilidade no nível dos preços e ao alcance de uma taxa adequada de crescimento econômico (GIAMBIAGI; ALÉM, 2011).

- Função alocativa:

Os bens públicos não podem ser ofertados de forma compatível com todas as necessidades da sociedade através do sistema de mercado. A existência de falhas de mercado exige que bens públicos sejam ofertados pelo governo, justificando a intervenção do governo na economia (GIAMBIAGI; ALÉM, 2011).

De acordo com Giambiagi e Além (2011), o governo deve:

- a) Determinar o tipo e a quantidade de bens públicos a serem ofertados.
- b) Calcular o nível de contribuição de cada consumidor.

O ponto principal é que o financiamento da produção de bens públicos depende da obtenção *compulsória* de recursos, através da cobrança de impostos. É neste sentido que o processo político surge como substituto do mecanismo do sistema de mercado. A escolha por um determinado governante no processo eleitoral funciona como uma espécie de revelação de preferências por parte da sociedade (GIAMBIAGI; ALÉM, 2011).

Segundo Giambiagi e Além (2011),

De forma indireta, a eleição mostra não apenas quais bens públicos são considerados prioritários, como o quanto os indivíduos estarão dispostos a contribuir sob a forma de impostos para o financiamento da oferta de bens públicos. Por exemplo, uma sociedade que esteja buscando uma redução da violência tenderá a eleger um candidato que tenha como prioridade o aumento da segurança nas ruas, ainda que isto signifique, necessariamente, um aumento dos impostos para arcar com o aumento do contingente de policiais. Neste caso seria revelada, ainda que de forma indireta, uma preferência pelo bem público “segurança” (p. 12).

É importante ressaltar também a fundamental provisão por parte do setor público dos chamados bens “semipúblicos” ou “meritórios”, que compõem um caso intermediário entre os bens privados e os bens públicos. A produção desses tipos de bens por parte do setor público se justifica pelo fato de gerarem consideráveis benefícios sociais e externalidades positivas. Os principais exemplos são educação e saúde. Da mesma forma que no caso dos bens

públicos, os recursos necessários para a produção desses bens são obtidos compulsoriamente, através da tributação (GIAMBIAGI; ALÉM, 2011).

Segundo Giambiagi e Além (2011), outro ponto a ser destacado da função alocativa é a possibilidade do governo ajudar na promoção do crescimento econômico do país, atuando como uma espécie de “Estado empresário”. Neste caso, a intervenção do setor público na produção de bens e serviços privados justificou-se, em dado momento histórico, pela insuficiência do setor privado em mobilizar recursos para projetos de grande porte, sobretudo nos setores de infraestrutura. A necessidade de um montante considerável de recursos para o seu financiamento, além do período de maturação (longo-prazo) desses investimentos e a demora na geração de lucros desestimulava o investimento do setor privado nessas áreas tão importantes para o desenvolvimento da economia do país.

- Função distributiva:

A distribuição da renda, advinda dos fatores de produção – capital, terra e trabalho – e da venda dos serviços desses fatores no mercado pode não ser a desejada pela sociedade. O papel do governo, portanto, é promover ajustes distributivos, no sentido de proporcionar uma distribuição considerada justa pela sociedade (GIAMBIAGI; ALÉM, 2011).

Segundo Giambiagi e Além (2011), os principais instrumentos distributivos que o governo utiliza são:

- a) As transferências.

Por meio do esquema de transferências, o governo pode realizar uma redistribuição direta da renda, tributando em maior medida os indivíduos referentes às camadas de renda mais alta, e subsidiando os indivíduos de renda mais baixa. O imposto de renda negativo é um exemplo desse tipo de ação feita por governos, que implica em uma transferência de renda para pessoas que ganhem menos do que um determinado nível mínimo de rendimentos (GIAMBIAGI; ALÉM, 2011).

- b) Os impostos.

Os recursos captados pela tributação dos indivíduos de renda mais alta podem ser utilizados para o financiamento de programas voltados para a parcela da população de baixa renda, como, por exemplo, o programa de construção de moradias populares (GIAMBIAGI; ALÉM, 2011).

- c) Os subsídios.

Ao impor alíquotas de impostos mais altas para os bens considerados de “luxo” ou “supérfluos”, produtos consumidos pelos indivíduos de renda mais alta, e cobrar alíquotas mais baixas dos bens que compõem a cesta básica, o governo subsidia, dessa forma, a produção dos bens de primeira necessidade (GIAMBIAGI; ALÉM, 2011).

- Função estabilizadora:

A função estabilizadora passou a receber atenção e ser defendida, principalmente, após a publicação do livro *Teoria Geral do Juro, do Emprego e da Moeda*, em 1936, de autoria de John Maynard Keynes. Até então, a crença era de que o mercado tinha uma capacidade de se autoajustar ao nível de pleno emprego da economia. A premissa de flexibilidade nos preços e nos salários garantiria esse equilíbrio, segundo a teoria clássica. Keynes, ao contrário, afirmava que o limite ao emprego era determinado pelo nível de demanda. Desse modo, tudo que pudesse ser feito para elevar a quantidade de gastos na economia contribuiria para uma redução da taxa de desemprego da economia. Dessa forma, Keynes enfatizou o papel do Estado por meio das políticas monetária e, principalmente, fiscal no sentido de promover um alto nível de emprego para a economia (GIAMBIAGI; ALÉM, 2011).

De acordo com Giambiagi e Além (2011), além de assegurar o alto nível de emprego, os outros dois papéis da função estabilizadora são assegurar a estabilidade dos preços e altas taxas de crescimento econômico. Desse modo, a intervenção do governo pode ser importante no sentido de proteger a economia de flutuações bruscas, caracterizadas pelo alto nível de inflação e/ou alto nível de desemprego. Para isso, os principais instrumentos macroeconômicos à disposição do governo são as políticas fiscal e monetária. Assim, o governo age sobre a demanda agregada da economia para manter altas taxas de crescimento, altas taxas de emprego e baixa inflação.

Segundo Giambiagi e Além (2011), são exemplos da função estabilizadora:

A política fiscal pode se manifestar diretamente, através da variação dos gastos públicos em consumo e investimento, ou indiretamente, pela redução das alíquotas de impostos, que eleva a renda disponível do setor privado. Por exemplo, em uma situação recessiva, o governo pode promover um crescimento de seus gastos em consumo e/ou investimento e com isso incentivar um aumento da demanda agregada, tendo como resultado um maior nível de emprego e da renda da economia. Alternativamente, o governo pode reduzir as alíquotas de impostos, aumentando, desta forma, o multiplicador de renda da economia.

No caso da existência de um alto nível de inflação, por sua vez, decorrente de um excesso de demanda agregada na economia, o governo pode agir de forma inversa ao caso anterior, promovendo uma redução da demanda agregada, através da diminuição dos seus gastos e/ou do aumento das alíquotas dos impostos – que reduziria a renda disponível e, conseqüentemente, o nível de consumo da economia (p. 15).

3.4 DESCRIÇÃO DOS MODELOS DE REGIME FISCAL

Existem alguns modelos de regime fiscal, que procuram analisar a relação intertemporal entre receitas e gastos governamentais.

O primeiro remete à hipótese “arrecadar e gastar”. Segundo Silva et al. (2010), essa hipótese parte do pressuposto que as mudanças na receita governamental provocam alterações nos gastos públicos. Ou seja, a relação causal seria que uma elevação na arrecadação do governo levaria a um subsequente aumento nos gastos do governo. Dessa forma Barro (2003), um dos adeptos dessa hipótese, apregoa que uma redução nos impostos levaria ao corte de gastos governamentais. Barro (2003) denominou essa prática como “starve the beast”, que significa “deixar a fera passar fome”. A fera, no caso, seria o governo.

“O benefício da redução de impostos e déficits é que eles deixam o governo passando fome de receita e, assim, promovem a restrição nos gastos. Isso funcionou particularmente bem nos anos 1980 nos Estados Unidos. As reduções de impostos feitas por Reagan foram um decreto de que o crescimento do governo teria de parar – e, com algum atraso, isso aconteceu desde meados da década de 1980 até os anos 1990.” (BARRO, 2003, tradução nossa).

Para Friedman (1978), também adepto da teoria “arrecadar e gastar”, o real problema para o futuro seria de que os governos teriam de encontrar uma forma de frear o contínuo aumento de gastos governamentais.

“Até agora, o total do gasto governamental – estadual, federal e local – elevou-se a 40 por cento da renda nacional. Isso significa que de cada dólar que cada um obtém ou recebe, 40 centavos estão sendo gastos por eles através dos burocratas nos quais eles têm, através dos seus costumes de voto. Existe uma pressão para elevar essa porcentagem. O real problema para o futuro é como parar esse crescimento do gasto governamental. Para aqueles realmente preocupados, que são realmente conservadores com a questão fiscal, deveriam esquecer sobre o déficit e prestar toda a atenção para o total do gasto do governo. [...] No nível federal, tem existido movimentações na tentativa de se obter uma emenda constitucional prevendo um orçamento equilibrado. Eu penso, entretanto, que isso é um erro grave. Isso gasta as energias das pessoas certas na direção errada. Quase todos os estados têm uma provisão de orçamento equilibrado, mas isso não tem impedido os gastos e impostos de continuarem subindo. O que nós precisamos no nível federal, assim como nós precisamos nos níveis estadual e local, não é uma emenda voltada ao equilíbrio do orçamento, mas uma emenda para limitar o gasto do governo como uma fração da renda.” (FRIEDMAN, 1978, tradução nossa).

O segundo modelo remete à hipótese “gastar e arrecadar”. De acordo com Silva et al. (2010), esse modelo preconiza uma relação inversa, ou seja, aumentos temporários nos gastos governamentais provocam mudanças permanentes na receita, por meio da taxaço. Segundo Silva et al. (2010), essa hipótese tem como defensores Peacock e Wiseman (1961), que argumentam que elevações temporárias nas despesas públicas, sobretudo devido a uma situação de crise fiscal, são geralmente utilizados como pretexto para justificar uma maior carga tributária. Peacock e Wiseman (1961) denominaram essa prática como “displacement effect”, que significa “efeito de deslocamento”.

“O efeito de deslocamento tem dois aspectos. As pessoas irão aceitar, em tempos de crise, métodos de elevação da receita, práticas que anteriormente eram consideradas intoleráveis, e a aceitação de novos níveis de impostos permanece quando a perturbação tiver desaparecido. Ao mesmo tempo, convulsões sociais impõem novas e contínuas obrigações por parte do governo, como o resultado de funções assumidas em tempos de guerra, por exemplo. Guerras frequentemente forçam a atenção dos governos e das pessoas para problemas nos quais eles anteriormente eram menos conscientes.” (PEACOCK; WISEMAN, 1961, tradução nossa).

O terceiro modelo remete à hipótese do “Sincronismo Fiscal”. Segundo Silva et al. (2010), esse modelo prega que as decisões de receita e de gasto são tomadas simultaneamente. De acordo com Chang e Chiang (2009), os defensores dessa ideia, Musgrave (1966) e Meltzer e Richard (1981) sugerem que eleitores comparam os benefícios e os custos marginais dos serviços públicos quando formulam decisões em termos de gastos e receitas públicas.

“O eleitor decisivo escolhe o nível de impostos que maximiza a sua utilidade. [...] Nossa explicação do tamanho do governo enfatiza a demanda do eleitor para redistribuição. Usando um parcimonioso modelo de equilíbrio geral, no qual as únicas atividades do governo são a redistribuição e a taxaço, onde o orçamento real é equilibrado, e eleitores são completamente informados, nós demonstramos que o tamanho do governo é determinado pela escolha que maximiza o bem-estar de um indivíduo decisivo (no caso, o eleitor decisivo). [...] Com a regra da maioria, o eleitor com renda média entre os cidadãos aptos a votar é o eleitor decisivo. Eleitores com renda abaixo da renda do eleitor decisivo escolhem candidatos que irão favorecer maiores impostos e maior redistribuição; eleitores com renda acima do eleitor decisivo desejam menores impostos e menos redistribuição. O eleitor decisivo é, de fato, quem escolhe a parcela de imposto (e a arrecadação do governo). Recentemente, a proporção de eleitores recebendo seguro social tem aumentado significativamente, elevando o número

de eleitores favoráveis a maiores impostos, adeptos a uma política redistributiva (nos Estados Unidos).” (MELTZER; RICHARD, 1981, tradução nossa).

O quarto modelo remete à hipótese da “Separação Institucional”. De acordo com Silva et al. (2010), essa hipótese preconiza que as decisões sobre taxaço são independentes da alocaço das despesas governamentais. Segundo os defensores dessa ideia, Baghestani e McNown (1994), isso decorre da falta de consenso entre os tomadores de decisào do orçamento do governo, implicando em uma independência decisória entre receitas e despesas.

“Um outro modelo, refletindo as leis e instituições governando o processo orçamentário dos Estados Unidos, admite a hipótese de independência entre receitas e despesas. Ambos ramos do governo – executivo e legislativo – participam no processo orçamentário, mas a falta de acordo entre esses dois ramos tem enfraquecido as tentativas recentes de racionalizar esse processo. Dentro do Congresso existe uma separação institucional entre as funções de alocaço e de taxaço do governo. [...] Na ausência de um orçamento equilibrado, não existe restrição legal forçando qualquer variável orçamentária para se ajustar uma à outra. Buchanan e Wagner argumentam que o gasto governamental aumenta através do financiamento do déficit, no qual disfarça o custo dos programas governamentais. Mudanças na parcela de impostos são acompanhadas por intensos debates políticos e controvérsia sobre o impacto econômico e problemas com relação a distribuição da renda, no qual os políticos prefeririam evitar. [...] Os níveis de gastos respondem ao crescimento econômico, ao invés de decisões sobre taxaço. Essa combinação de forças institucionais, políticas e econômicas resultam em níveis de gastos e receitas determinados largamente pelo crescimento no longo prazo e flutuações macroeconômicas.” (BAGHESTANI, MCNOWN, 1994, tradução nossa).

A questão de como o orçamento é equilibrado está intrinsecamente relacionada a questões sobre a causalidade estatística entre impostos e gastos, que têm sido examinados previamente. Os problemas são se as mudanças nos impostos são seguidas pelas mudanças nos gastos, isso é, se a hipótese “arrecadar e gastar” se aplica e/ou se ocorre o contrário, se a hipótese “gastar e arrecadar” se confirma (BOHN, 1991).

De acordo com Bohn (1991), os principais resultados do seu estudo para a economia americana demonstram que “cerca de 50-65% de todos os déficits ‘causados’ (no sentido estatístico) por inesperados cortes de impostos e cerca de 65-70% de todos os déficits causados pelo aumento de gastos foram eliminados por subsequentes cortes de gastos. O restante é eliminado pelas mudanças nos impostos. Desse modo, os dados demonstram significativa evidência em favor de ambas as hipóteses “arrecadar e gastar” e “gastar e

arrecadar”. Independentemente de como foi o choque original, um alto déficit tem tipicamente sido corrigido pela combinação de cortes nos gastos e aumentos nos impostos.” (BOHN, 1991, tradução nossa).

Estabelecer a política governamental está sujeito a uma restrição orçamentária intertemporal. Elevados déficits no orçamento do governo devem ser seguidos pelo aumento de impostos ou pela diminuição dos gastos. A questão que recentemente tem recebido considerável atenção tanto acadêmica, quanto politicamente, é qual desses dois métodos o governo deveria escolher para eliminar elevados déficits orçamentários (BOHN, 1991).

4 AVALIAÇÃO DA POLÍTICA FISCAL: EQUILÍBRIO ORÇAMENTÁRIO ATRAVÉS DA RECEITA DOS IMPOSTOS OU DO AJUSTE DE GASTOS?

4.1 ANÁLISE HISTÓRICA: A POLÍTICA FISCAL NO BRASIL (2000 A 2015)

Segundo Giambiagi (2008), aconteceram oito transformações na gestão institucional das políticas públicas do Brasil ao longo da década de 90, que impactaram na política fiscal do Brasil a partir dos anos 2000:

- A privatização de diversas empresas estatais, sobretudo referente às empresas estaduais, o que modificou significativamente o resultado primário das mesmas;
- A venda de diversos bancos estaduais de propriedade estatal, o que acabou com o clássico mecanismo de financiamento dos déficits públicos estaduais;
- O Plano Real, implantado em 1994, que estabilizou a elevada inflação e contribuiu para ampliar a transparência nas contas públicas, permitindo estimar com maior precisão o verdadeiro significado das variáveis nominais, o que era impossível quando a inflação era de 3000% ou 4000% ao ano;
- A promoção de três reformas parciais no sistema previdenciário, duas delas no governo Fernando Henrique Cardoso (FHC) e uma no governo Lula;
- A renegociação de dívidas estaduais em 1997/1998, processo que esteve na raiz do ajustamento fiscal pelo qual passaram os Estados e municípios a partir de 1999;
- A adoção de um sistema de metas relativamente rígidas de resultado primário para o setor público consolidado, que passaram a ser rigorosamente cumpridas a partir de 1999;
- As medidas de aumento da receita para viabilizar o ajuste fiscal de 1999, prática posteriormente reiterada diversas vezes;
- A aprovação da Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF) no segundo mandato de FHC, consolidando o processo iniciado com a privatização dos bancos estaduais e seguindo com a renegociação das dívidas estaduais e municipais, fruto de uma reflexão acerca da relevância de definir regras formais, como parte de uma abordagem fiscal baseada na definição de novas instituições.

Uma das principais mudanças institucionais relacionadas à política fiscal, a Lei de Responsabilidade Fiscal foi um marco para a recuperação da credibilidade do Brasil perante o investidor estrangeiro, e, sobretudo, contribuiu para a manutenção da sustentabilidade fiscal do Brasil nos anos posteriores à sua implantação (NAKAGUMA; BENDER, 2006).

De acordo com Nakaguma e Bender (2006),

Tendo como principal objetivo assegurar a sustentabilidade fiscal intertemporal, a LRF prevê-se a obediência a limites e condições no que tange aos gastos com pessoal e com seguridade social; à renúncia de receita; às operações de crédito (inclusive por antecipação de receita); à concessão de garantia; à inscrição em restos a pagar; e às dívidas consolidada e mobiliária (p. 16).

Um dos pontos principais da LRF consistiu na fixação de novos limites para o gasto com pessoal para cada um dos níveis do governo – união, estados e municípios – e poderes do Estado – legislativo, executivo e judiciário. Segundo a lei, a despesa total com pessoal não poderá exceder 50% da receita corrente líquida da União e 60% para os Estados e municípios (NAKAGUMA; BENDER, 2006).

Segundo Nakaguma e Bender (2006), em relação ao endividamento público, a LRF proibiu o financiamento dos governos estaduais junto aos bancos por eles controlados, reafirmando o caráter definitivo do refinanciamento das dívidas. A lei estabeleceu, também, que o montante previsto para as receitas de operações de crédito não poderá ser superior às despesas de capital constantes do projeto de lei orçamentária. Ademais, ficou vedada a aplicação da receita de capital derivada da alienação de bens e direitos que integram o patrimônio público para o financiamento de despesa corrente, salvo se destinada por lei aos regimes de previdência social, geral e próprio dos servidores públicos.

A Lei de Responsabilidade Fiscal nasceu do contexto de discussões políticas de âmbito nacional e internacional. Além das oito mudanças institucionais internas mencionadas acima, houve a influência da conjuntura internacional na questão fiscal no início dos anos 2000.

“Essa nova onda, iniciada na Nova Zelândia com o Fiscal Responsibility Act de 1994 – brevemente após a pioneira introdução do sistema de metas para inflação naquele país – tem visto um número crescente de países industriais e mercados emergentes a introduzir novas regras fiscais. Essas regras envolvem uma variedade de obrigações, como ter o orçamento equilibrado, limites para a dívida, e limites para o gasto público, em vários níveis de governo. Em contraste com as ondas anteriores, o denominador comum dessas novas regras é que elas são sustentadas por padrões rigorosos de transparência internacional, que consistem em apropriadas convenções de prestação de contas, relatórios constantes e regulares sobre a situação fiscal, e uma estrutura macro-orçamentária de médio prazo. Por analogia, o sistema de metas para a inflação, também é situado em um contexto institucional caracterizado por transparência, independência do Banco Central e prestação de contas.” (KOPITS, 2001, tradução nossa).

Segundo Kopits (2001), as regras fiscais até então eram bastante diversificadas tanto em delineamento, quanto em implementação. Enquanto que em países Anglo-Saxões (Austrália, Canadá, Nova Zelândia e Reino Unido) enfatizava-se primeiramente a transparência fiscal, na Europa continental (União Europeia e Suíça) e em mercados emergentes (Argentina, Brasil, Colômbia, Peru e Índia), enfatizaram-se mais padrões referenciais numéricos, como o estabelecimento de metas e limites para a análise do desempenho de indicadores econômicos.

Giambiagi e Além (2011), na análise da questão fiscal da economia brasileira do final da década de 90, corroboram com a afirmação de Kopits com relação à busca de estipular metas e cumprir com parâmetros fiscais, no sentido de promover a sustentabilidade fiscal do Brasil:

Nesse sentido, talvez a mudança mais importante acontecida em 1999 tenha sido a mudança de atitude do governo, do Congresso Nacional e do público em geral a respeito da necessidade de ter – e respeitar – metas fiscais. A ideia de ter parâmetros fiscais – ou seja, um déficit nominal de no máximo X ou um superávit primário de no mínimo Y -, já aventada por analistas anteriormente, mas sem ter nenhum eco até então, passou a ser encampada pelas autoridades e incorporou-se à racionalidade do jogo político. Claro que para isso muito contribuiu a sensação de pânico que se apossou do país no final de 1998/início de 1999, com a crise externa vivida pelo Brasil e a necessidade de ter um acordo com o Fundo Monetário Internacional (FMI) – e posteriormente, o sentimento de que era fundamental que o acordo fosse cumprido, ao contrário do que ocorrera em outras oportunidades, sob pena de ocorrer uma nova fuga de capitais. O grande desafio colocado para o país, a médio prazo, passou a ser o de conservar o padrão de austeridade fiscal do FMI – talvez sem superávits primários tão elevados, em um contexto de maior confiança -, mas sem ter para isso que assinar um acordo com esse organismo multilateral (p. 175).

Em relação à problemática fiscal, o segundo governo de Fernando Henrique Cardoso (1999/2002) pode ser classificado como sendo de “ajuste com endividamento”, após o importante ajuste primário nas contas públicas de 1999. Apesar de o governo registrar uma menor despesa com juros reais e uma queda para 4,0% do PIB nas Necessidades de Financiamento do Setor Público nominais devido ao ajuste primário, estas duas variáveis continuaram importantes. Ao mesmo tempo, o considerável aumento da importância relativa da dívida pública associada à taxa de câmbio e o reconhecimento de passivos contingentes acabaram elevando a dívida pública para mais de 50% do PIB no começo dos anos 2000 (GIAMBIAGI, 2008).

Giambiagi e Além (2011) afirmam que o *modus operandi* até o ajuste de 1999 era de o gasto público influenciar no nível de impostos. No caso, anteriormente – a 1999 – as pressões por mais gastos, quando atendidas, não tinham qualquer contrapartida, de modo que a “variável de ajuste” – no caso, desajuste – era o próprio déficit público. Entretanto, no contexto de vigência das metas fiscais de 1999/2001, havendo uma frustração da receita ou pressão por gastos adicionais, alguns impostos teriam que ser aumentados e/ou outros gastos

teriam que cair, para respeitar a meta inicialmente traçada. Considerada a história pregressa do Brasil no campo fiscal, a aplicação desse tipo de lógica comportamental – ainda sem saber se temporária ou duradoura – representou uma grande mudança de regime para a administração pública brasileira.

Esse esforço fiscal realizado entre 1999 e 2001 pode ser observado na tabela 2, que demonstra a queda das Necessidades de Financiamento do Setor Público (NFSP) de 6,97% do PIB em 1998 para 4,42% do PIB em 2002. Além disso, houve um aumento no superávit primário de 0,01% do PIB em 1998 para 3,21% em 2002.

Tabela 2 - Necessidades de Financiamento do Setor Público – 1998/2002 (% PIB)

Composição	1998	1999	2000	2001	2002
NFSP	6,97	5,98	3,37	3,29	4,42
Governo Central	4,61	2,47	2,12	1,94	0,68
Estados e Municípios	1,88	2,87	1,95	1,86	3,48
Empresas Estatais	0,48	-0,06	-0,69	-0,51	0,26
Superávit Primário	0,01	2,92	3,24	3,38	3,21
Governo Central	0,51	2,13	1,73	1,69	2,16
Estados e Municípios	-0,17	0,20	0,51	0,80	0,72
Empresas Estatais	-0,33	0,59	1,00	0,89	0,33
Juros Nominais	6,98	8,20	6,61	6,67	7,63
Governo Central	5,12	4,60	3,85	3,63	2,84
Estados e Municípios	1,71	3,07	2,45	2,66	4,20
Empresas Estatais	0,15	0,53	0,31	0,38	0,59

Fonte: Giambiagi e Além (2011). Elaborado pelo autor.

De acordo com Giambiagi e Além (2011), entre 1998 e 1999, o resultado primário consolidado sofreu um deslocamento fiscal de 2,9% do PIB. O esforço foi dividido entre a mudança de 1,6% do governo central e o ajuste de 0,4% de estados e municípios, e, 0,9% das empresas estatais. Vale destacar o desempenho dos estados, que sozinhos tiveram uma melhora de performance de 0,5% do PIB entre esses dois anos, reflexo do cumprimento dos acordos de renegociação da dívida.

Para Giambiagi (2008), os anos Lula – de 2003 em diante – ficaram caracterizados por uma fase de “controle do endividamento”, com progressiva redução da importância relativa do endividamento público que, até 2007, havia sido reduzido para 41% do PIB.

O êxito no controle do endividamento público durante o período de 2003 a 2010 se deve a uma série de fatores, como:

- Contexto macroeconômico internacional favorável ao Brasil.

Segundo Giambiagi e Além (2011), o período de 2003/2010, no qual o Brasil foi governado pelo presidente Lula, compreende o ano de 2009, ano pelo qual os Estados Unidos e vários países desenvolvidos passaram pela maior crise econômica desde a Grande Depressão de 1929. Esse fato, porém, não chegou a atenuar as consequências extremamente positivas que o ambiente internacional favorável tinha exercido sobre a economia brasileira entre 2003 e 2008. Com a melhora do preço das commodities, assim como a recuperação do próprio crescimento da economia mundial a partir de 2010, a comparação dos anos extremos desse processo – 2003 e 2010 – seguiu revelando taxas de crescimento expressivas para o Brasil durante o período.

Sobre o período de 2003 a 2010, Giambiagi e Além (2011) afirmam que o Brasil experimentou uma recuperação em relação ao padrão de crescimento de anos anteriores, ainda que seu desempenho tivesse ficado aquém na comparação com outros países considerados emergentes. O crescimento médio do PIB nos oito anos 2003/2010 foi de 4% a.a., claramente superior à média de 2,5% a.a. de 1991/2000. Em termos comparativos, nos 10 anos 1991/2000, o crescimento médio mundial foi de 3,3% a.a., enquanto que nos 8 anos citados entre 2003/2010 o crescimento médio mundial foi de 3,5 a.a. O Brasil acelerou o seu crescimento em um contexto em que muitos países emergentes também aceleraram a sua expansão. Essa expansão no crescimento dos países emergentes provocou uma expansão na demanda mundial, sobretudo por commodities e produtos agrícolas, tendo a China como principal país importador desses tipos de produtos.

- Abundância de liquidez, derivada da combinação de um cenário de expansão mundial com uma taxa de juros – internacional – muito baixa.
- Elevação dos preços das commodities no mercado mundial, na esteira do crescimento da economia chinesa.

- Melhora no saldo comercial do Brasil, depois de 10 anos de déficits consecutivos nas transações correntes, o desempenho da Balança Comercial permitiu ao Brasil passar por vários anos de superávit em conta-corrente.

De acordo com Giambiagi e Além (2011), essa melhora se deveu à combinação de aumento nos preços das exportações, e, até meados da década, também ao aumento do quantum das vendas externas acima da taxa de crescimento das importações. Entretanto, a partir de 2008, o maior crescimento do PIB e a apreciação cambial trouxeram de volta os déficits em conta corrente elevados.

- A entrada de fluxos expressivos de investimento estrangeiro direto no Brasil.

Segundo Giambiagi e Além (2011), o registro de consecutivos superávits em conta corrente, acompanhado da continuidade da entrada de fluxos de investimento estrangeiro direto, permitiu ao país reduzir rapidamente os coeficientes de endividamento externo. Entre dezembro de 2002 e de 2009, a dívida externa bruta brasileira foi reduzida em US\$ 13 bilhões, ao mesmo tempo em que as reservas internacionais em poder do Banco Central aumentaram em US\$ 201 bilhões, gerando, portanto, uma diminuição da dívida externa líquida brasileira. Durante esse processo, o setor público brasileiro tornou-se credor líquido, ou seja, as reservas do Banco Central tornaram-se maiores do que a soma da dívida externa bruta do governo central, estados, municípios e das empresas estatais.

- Tendência de queda na despesa nominal com juros.

De acordo com Giambiagi e Além (2011), as contas públicas se beneficiaram nos anos do governo Lula através do processo de redução das taxas de juros. A SELIC nominal janeiro/dezembro, que tinha sido de 20%, em média, nos 4 anos 1999/2002 (segundo mandato de FHC), caiu para 11% na média 2007/2010 (no segundo mandato de Lula), com algumas oscilações ao longo do tempo.

Em termos fiscais, a combinação de juros moderadamente declinantes, com uma relação dívida/PIB também declinante, levou a uma diminuição da despesa nominal com juros do setor público consolidado, ao longo do tempo (GIAMBIAGI; ALÉM, 2011).

- Mudanças na composição da dívida pública ao longo do tempo.

Segundo Giambiagi (2008), a dívida externa líquida, inexpressiva até 1996, tornou-se crescentemente importante até 2002 e voltou a perder peso daí em diante, a ponto de, atualmente, o setor público brasileiro ser credor líquido do exterior.

Apesar do êxito no controle da dívida pública, o período de 2000/2010 ficou marcado pelo contínuo aumento da dívida mobiliária federal, ou seja, da dívida interna. Enquanto que em 1991 ela correspondia apenas a 5% do PIB, em 1994 ela passou para 12%, no começo do Plano Real. No final do segundo mandato de FHC, em 2002, ela escalou para 34% do PIB e atingiu 42% em 2008. Esse processo de elevação da dívida interna aconteceu no mesmo período em que houve o processo de acumulação de reservas internacionais, que reduziu a dívida externa líquida do setor público, mas aumentou a interna (GIAMBIAGI, 2008).

De acordo com Giambiagi (2008), os “ajustes patrimoniais” tiveram importância decisiva para a contabilidade da dívida pública a partir de 1998. Esses ajustes representam sobretudo o reconhecimento de passivos contingentes, conhecidos como “esqueletos” – dívidas que não foram computadas anteriormente. Até 1998, esses ajustamentos tinham adicionado apenas 1% do PIB à dívida líquida. Durante o período de 1998 e 2002, entretanto, eles impactaram a dívida em mais de 17% do PIB, o que explica o motivo – apesar do ajustamento fiscal de 1999/2002 – de a dívida pública continuar aumentando até 2002. Nos anos posteriores a 2002, os ajustamentos patrimoniais foram menores e diminuíram a dívida líquida.

É importante ressaltar que durante o governo Lula (2003/2010), período em que houve uma reversão na trajetória do endividamento público, a política social adotada pelo governo caracterizou-se pela expansão dos recursos destinados a áreas politicamente sensíveis, como as áreas relacionadas ao desenvolvimento social e a do salário mínimo. Nesse período, as despesas aumentaram acima do crescimento da economia no período, permitindo a Lula a se credenciar junto ao mercado como defensor da racionalidade econômica, ao mesmo tempo em que diante da maioria da população ele se apresentava como o defensor dos interesses das camadas mais pobres da população. Esse duplo papel designado a Lula, o de “pai da estabilidade” e “pai dos pobres” foi viabilizado, por um lado, pelas elevadas taxas de juros que finalmente acabaram curvando a trajetória da inflação para baixo e, por outro lado, pelo aumento da carga tributária, que gerou as condições necessárias para implementar o que a literatura denomina com a expressão de *spend-and-tax policy* (política “gastar e arrecadar”) (GIAMBIAGI; ALÉM, 2011).

Através da análise do teste de causalidade de Granger (Teste F), foi encontrada evidência de que a Receita (Granger) causou Despesa, para o período do primeiro trimestre de 2000 até o segundo trimestre de 2010, contrariando a afirmação de Giambiagi e Além (2011) de que o período em questão foi regido pela política “gastar e arrecadar”, mas sim “arrecadar e gastar”. Os resultados do teste de causalidade estão no apêndice A.

Em suma, o governo Lula, favorecido por uma série excepcional de fatores externos, como abundância de liquidez internacional, forte ciclo de expansão da economia mundial, preços das commodities elevados e taxas de juros externas baixas, trouxe para a realidade brasileira uma série de melhoras importantes no campo macroeconômico, como uma sensível redução da dependência externa, uma queda consolidada da inflação e uma redução suave, mas persistente, da dívida pública expressa como proporção do PIB (GIAMBIAGI; ALÉM, 2011).

Os números fiscais do governo Lula podem ser observados na tabela 3. Durante o período analisado, passou-se de um déficit nominal da ordem de 5% do PIB em 2003, para uma média em torno de 3% do PIB no segundo mandato de Lula.

Tabela 3 - Necessidades de Financiamento do Setor Público – 2003/2010 (% PIB)

Composição	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
NFSP	5,13	2,79	3,38	3,54	2,69	1,90	3,33	2,55
Governo Central	3,66	1,39	3,41	3,14	2,24	0,83	3,42	1,55
Estados e Municípios	1,59	1,75	0,26	0,71	0,48	1,17	-0,07	1,10
Empresas Estatais	-0,12	-0,35	-0,29	-0,31	-0,03	-0,10	-0,02	-0,10
Superávit Primário	3,34	3,80	3,93	3,24	3,37	3,54	2,05	2,85
Governo Central	2,28	2,70	2,60	2,17	2,23	2,37	1,35	2,10
Estados e Municípios	0,81	0,90	0,99	0,83	1,13	1,02	0,67	0,65
Empresas Estatais	0,25	0,20	0,34	0,24	0,01	0,15	0,03	0,10
Juros Nominais	8,47	6,59	7,31	6,78	6,06	5,44	5,38	5,40
Governo Central	5,94	4,09	6,01	5,31	4,47	3,20	4,77	3,65
Estados e Municípios	2,40	2,65	1,25	1,54	1,61	2,19	0,60	1,75
Empresas Estatais	0,13	-0,15	0,05	-0,07	-0,02	0,05	0,01	0,00

Fonte: Giambiagi e Além (2011). Elaborado pelo autor.

Em relação ao gasto público, o período de 2003/2010 ficou caracterizado pela expansão nos gastos do governo. De uma maneira geral, o governo Lula repetiu o padrão observado também nos anos FHC, de elevação tanto na carga tributária, como na relação despesa primária/PIB. Enquanto que o total de despesas em 1991 representava menos de 14% do PIB, em 2010 esse percentual passa para 23%, ou seja, em 19 anos, o governo central aumentou a sua despesa primária em 9% do PIB (GIAMBIAGI; ALÉM, 2011).

A partir de 2011, após a posse da presidente Dilma Rousseff, a política fiscal continuou a ser voltada para a parte social. Em relação aos gastos sociais, a política de transferência de renda continuou a ser um dos pilares da política fiscal do governo Dilma, assim como havia

sido nos oito anos do governo Lula. De acordo com Gentil e Hermann (2015), as despesas com previdência e assistência social cresceram continuamente durante o período de 2011 a 2014, passando de 8,1% do PIB no triênio 2004-2006 para 9,4% no período 2011-2014. Estão incluídos nesse grupo de benefícios sociais os gastos com o Regime Geral de Previdência Social e Regime Próprio de Previdência dos servidores públicos, o abono e seguro-desemprego, o programa Bolsa-Família, além dos benefícios da Lei Orgânica de Assistência Social (LOAS) e a Renda Mensal Vitalícia (RMV).

Segundo Gentil e Hermann (2015), embora os gastos com previdência e assistência social tenham aumentado durante o primeiro mandato da presidente Dilma (2011-2014), em relação aos gastos na área de saúde, não houve um aumento significativo. Durante o período de 2011 a 2014, os gastos com saúde estiveram congelados no patamar de 1,5% do PIB, ainda ligeiramente inferior ao dos primeiros anos da década de 2000. Por outro lado, houve um aumento nos gastos com educação durante o período, passando de 1,0% do PIB em 2011, para 1,3% em 2014. Destaca-se nesse período o incentivo a programas voltados à educação profissional e mobilidade acadêmica, como o Programa Nacional de Acesso ao Ensino Técnico e Emprego (Pronatec) e o Ciência sem Fronteiras (CsF), programas criados pelo Governo Federal em 2011.

Quanto à parte tributária, o primeiro governo da presidente Dilma ficou marcado pela manutenção da tendência do contínuo e moderado aumento na carga tributária. De 2011 para 2013, a carga tributária passou de 35,3% do PIB para 35,9% (GENTIL; HERMANN, 2015).

É importante ressaltar que embora tenha aumentado em termos percentuais o nível de carga tributária durante o período de 2011 a 2014, houve uma tentativa de compensar a perda de dinamismo econômico que se iniciou em 2011, promovendo uma política anticíclica, através da concessão de vários tipos de desonerações tributárias e renúncias fiscais, como a redução do Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI) para máquinas e equipamentos, a desoneração na folha de pagamentos e a modificação na tabela do Imposto de Renda e do Simples. Essas renúncias fiscais do governo central tiveram um impacto na arrecadação do governo, que passaram de R\$ 24,2 bilhões em 2004, equivalentes a 1,4% do PIB na época, para uma drástica mudança no governo Dilma, iniciando com uma renúncia fiscal de R\$ 181,3 bilhões em 2011 para R\$ 268,1 bilhões em 2013 e cerca de R\$ 250 bilhões em 2014, equivalente a 4,5% do PIB. (GENTIL; HERMANN, 2015).

De acordo com Gentil e Hermann (2015), de maneira geral, analisando os anos 2011-2014 no Brasil, constata-se que o primeiro governo da presidente Dilma Rousseff construiu a seguinte estratégia de política fiscal:

- a) ampliou os gastos com custeio do governo central, mas não de forma suficiente para evitar a desaceleração do consumo do setor público consolidado;
- b) tendência semelhante se imprimiu ao investimento público, que embora tenha avançado em termos reais e em proporção do PIB, cresceu a taxas muito menores que as registradas nos anos 2006-2010, justamente no período de maior necessidade de uma política anticíclica. O governo federal preferiu apostar em um programa de concessões de serviços públicos ao setor privado;
- c) concentrou a política de gastos na expansão das transferências de assistência e previdência social, embora a taxas decrescentes, contingenciando as despesas relativas à provisão de serviços públicos universais não mercantilizados (inclusive saúde e educação);
- d) privilegiou desonerações tributárias selecionadas, mas em larga escala, como um dos eixos principais de estímulo ao crescimento, a despeito da conhecida limitação desse instrumento para este fim;
- e) ampliou a base de incidência da arrecadação de impostos e contribuições na direção da renda do trabalho e reduziu a carga sobre as transações financeiras, aprofundando a já conhecida regressividade da estrutura tributária brasileira (p. 14).

Quanto à conjuntura internacional, o período de 2011-2014 ficou marcado por um agravamento na crise internacional da Zona do Euro, na qual os países europeus que passaram por crises nas suas dívidas públicas. O baixo dinamismo da economia mundial durante esse período contribuiu para a diminuição das taxas de crescimento do PIB real do Brasil para os anos de 2011 a 2014, passando de 3,9% em 2011, para 0,1% em 2014 (GENTIL; HERMANN, 2015).

Tais fatores externos, como a crise na Zona do Euro, bem como uma série de fatores internos, sobretudo a renúncia fiscal adotada no governo Dilma levaram a uma situação de crise fiscal no Brasil, iniciada no segundo trimestre de 2014. Segundo dados do Banco Central do Brasil (2016), houve déficit primário nos anos de 2014 e 2015, ou seja, não se cumpriu o objetivo da política fiscal que é obter superávit primário.

A atual conjuntura fiscal brasileira é de déficits. De acordo com os resultados fiscais divulgados no relatório de Política Fiscal do Banco Central do Brasil (2016), no ano, o déficit primário acumulado foi de R\$ 85,5 bilhões, ante um déficit de R\$ 8,4 bilhões no mesmo período de 2015. Em relação à Dívida Líquida do Setor Público, ela alcançou o valor de R\$ 2.699,9 bilhões (44,1% do PIB) em setembro de 2016, elevando-se 0,8 p.p. do PIB em relação ao mês anterior. No tocante à Dívida Bruta do Governo Geral, ela alcançou R\$ 4.329,7 bilhões (70,7% do PIB) no mesmo período, elevando-se 0,6 p.p. em relação ao mês anterior.

4.2 ANÁLISE ECONOMETRICA: AVALIAÇÃO DO MODELO DE REGIME FISCAL APLICADO À ECONOMIA BRASILEIRA (2000 A 2015)

No presente estudo, para verificar as relações de equilíbrio de curto e longo prazo, foram utilizadas as técnicas econométricas de cointegração. Dessa maneira, é importante verificar se as variáveis são cointegradas no sentido de saber se o nível de Despesa do Governo Geral acompanhou o nível de Receita do Governo Geral ao longo do tempo, pois caso a Despesa tenha uma trajetória explosiva, a situação do fiscal do país ficará insustentável.

Segundo Gujarati e Porter (2011), se uma série é não estacionária (também denominada como passeio aleatório, raiz unitária ou tendência estocástica), pode-se estudar o seu comportamento apenas pelo período de tempo em consideração. Como consequência, não é possível generalizá-lo para outros períodos. Desse modo, para o propósito de previsão, uma série temporal não estacionária tem pouco valor prático. De uma maneira geral, a maioria das séries temporais econômicas são $I(1)$, ou seja, elas geralmente tornam-se estacionárias apenas depois de verificarmos as suas primeiras diferenças, por meio do método da cointegração.

De acordo com Gujarati e Porter (2011), existem dois tipos de processos estocásticos nas séries temporais: os processos estocásticos de tendência estacionária e os processos estocásticos integrados. O primeiro tipo permite fazer previsões, pois corresponde às séries temporais estacionárias. O segundo tipo necessita passar pela metodologia de cointegração para transformar a série temporal de não estacionária para estacionária.

Segundo Gujarati e Porter (2011), sobre os processos estocásticos integrados:

O modelo de passeio aleatório não passa de um caso específico de mais uma classe geral de processos estocásticos conhecida como processos estocásticos integrados. Lembre que o modelo de passeio aleatório sem deslocamento é não estacionário, mas sua primeira diferença é estacionária. Portanto, chamamos o modelo de passeio aleatório sem deslocamento integrado de ordem 1, denotado como $I(1)$. Da mesma forma, se uma série temporal tem de ser duas vezes diferenciada para torná-la estacionária, chamamos tal série temporal de integrada de ordem 2. Em geral, se uma série temporal (não estacionária) precisa ser diferenciada d vezes para tornar-se estacionária, denominamos essa série temporal integrada de ordem d . Uma série temporal Y_t integrada de ordem d denota-se como $Y(d) \sim I(d)$. Se uma série temporal Y_t é estacionária desde o início, dizemos que é integrada de ordem zero, denotada por $Y_t \sim I(0)$ (p. 740).

De acordo com Gujarati e Porter (2011), as propriedades das séries integradas são:

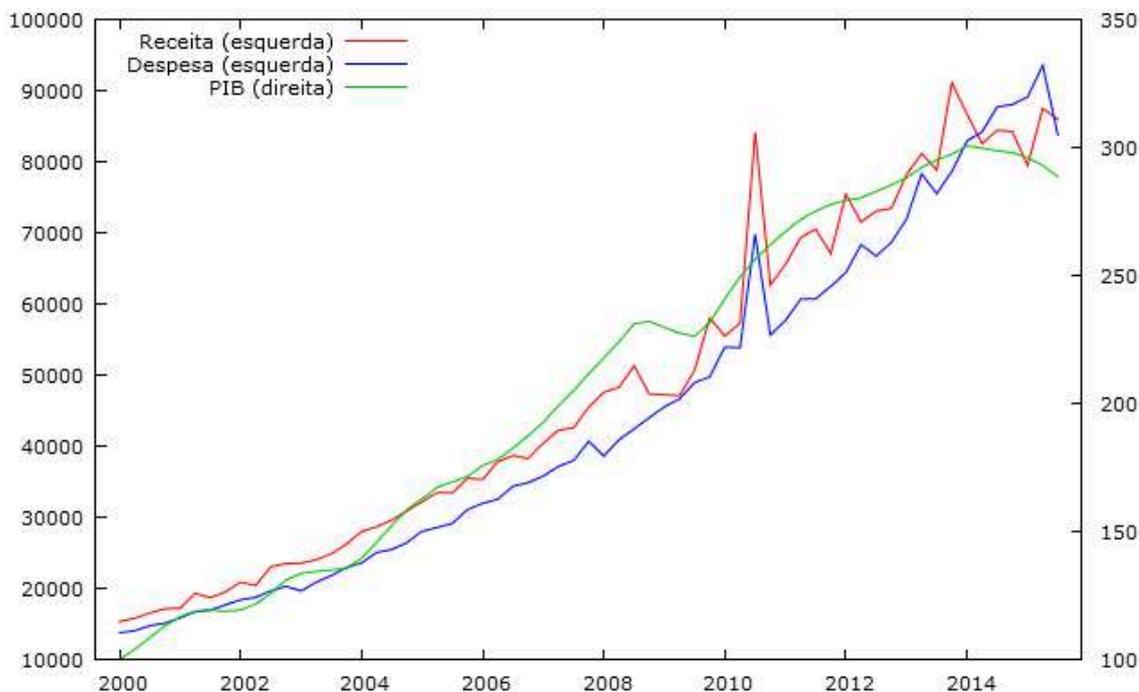
Considerando X_t , Y_t e Z_t como três séries temporais, então:

1. Se $X_t \sim I(0)$ e $Y_t \sim I(1)$, então $Z_t = (X_t + Y_t) \sim I(1)$; isto é, uma combinação linear ou soma de série temporal estacionária e não estacionária é não estacionária.
2. Se $X_t \sim I(d)$, então $Z_t = (a + bX_t) \sim I(d)$, em que a e b são constantes. Ou seja, uma combinação linear de uma série $I(d)$ é também $I(d)$. Assim, se $X_t \sim I(0)$, então $Z_t = (a + bX_t) \sim I(0)$.
3. Se $X_t \sim I(d_1)$ e $Y_t \sim I(d_2)$, então $Z_t = (aX_t + bY_t) \sim I(d_2)$, em que $d_1 < d_2$.

4. Se $X_t \sim I(d)$ e $Y_t \sim I(d)$, então $Z_t = (aX_t + bY_t) \sim I(d^*)$: d^* é geralmente igual a d , mas, em alguns casos, $d^* < d$ (p. 741).

4.2.1 Análise do Gráfico da Série Temporal (2000 a 2015):

Gráfico 2 – Receita, Despesa e PIB (em R\$ milhões) – 2000/2015

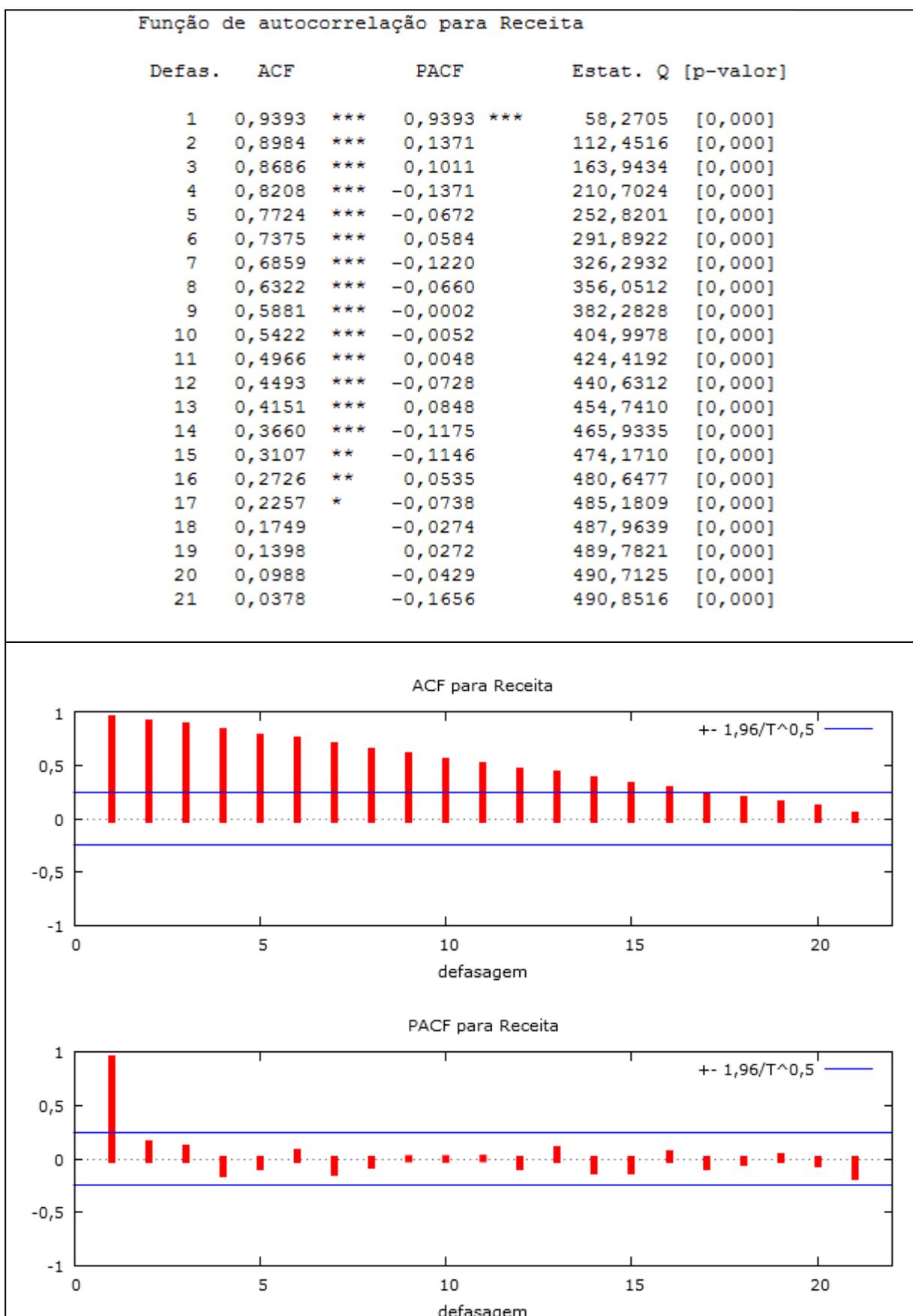


Fonte: Elaborado pelo autor com auxílio do software GRETTL.

O gráfico da série temporal correspondente ao período do primeiro trimestre de 2000 até o terceiro trimestre de 2015 apresenta uma trajetória com tendência crescente ao longo do tempo, para todas as variáveis em questão: Receita, Despesa e PIB. É importante ressaltar que o nível de Receita do Governo Central foi superior ao nível de Despesa do Governo Central durante o período do primeiro trimestre de 2000 até o primeiro trimestre de 2014. Do segundo trimestre de 2014 até o segundo trimestre de 2015, houve um maior nível de Despesa do que Receita, ou seja, o nível de arrecadação do Governo Central não foi suficiente para equilibrar com o seu nível de gastos, gerando um desequilíbrio orçamentário e déficit nas contas do Governo Central.

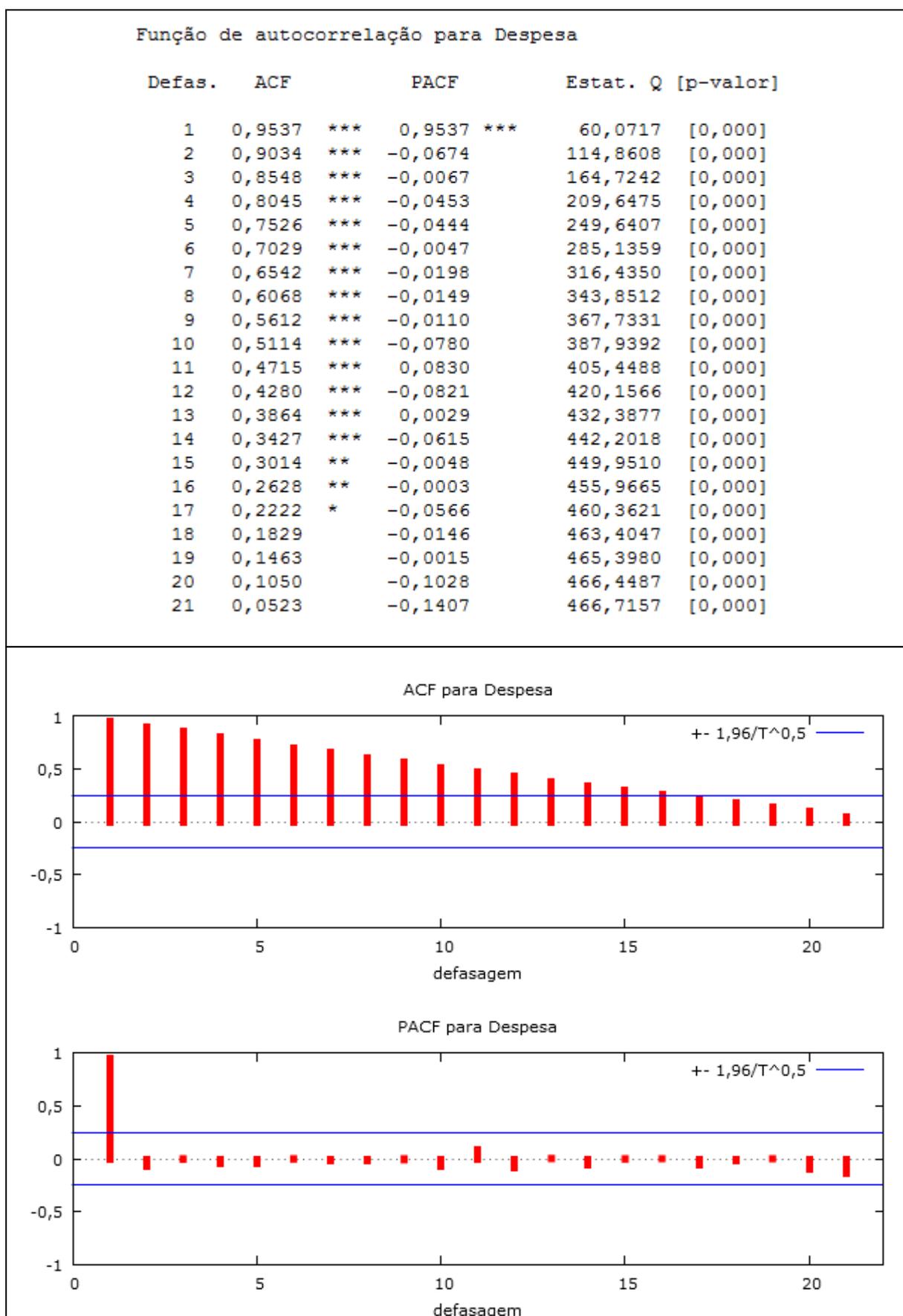
4.2.2 Análise do Correlograma (2000 a 2015):

Quadro 1 – Correlograma Receita – 2000/2015



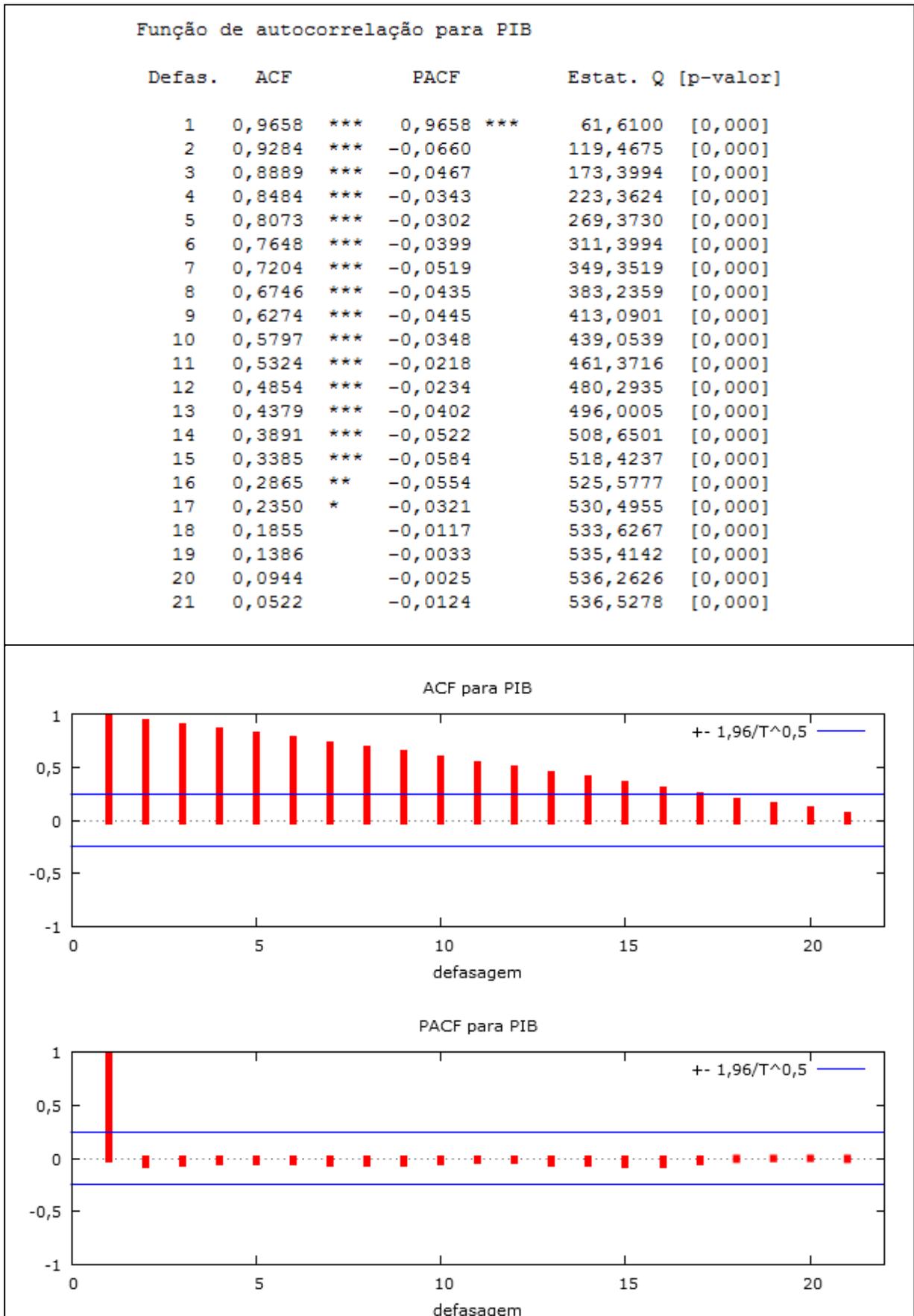
Fonte: Elaborado pelo autor com auxílio do software GRETL.

Quadro 2 – Correlograma Despesa – 2000/2015



Fonte: Elaborado pelo autor com auxílio do software GRETL.

Quadro 3 – Correlograma PIB – 2000/2015



Fonte: Elaborado pelo autor com auxílio do software GRETL.

Os correlogramas das três séries – Receita, Despesa e PIB – apresentam características de passeio aleatório. Segundo Gujarati e Porter (2011), a característica que mais se destaca no tipo de correlograma de passeio aleatório é que os coeficientes de autocorrelação nas diversas defasagens são realmente muito altos, chegando até mesmo a uma defasagem acima de 33 trimestres, em alguns casos. Outra característica muito importante que define uma série temporal como sendo não estacionária é que o coeficiente de correlação começa com um valor alto e diminui muito lentamente em direção à zero à medida que a defasagem aumenta. Esse comportamento pode ser observado claramente nas séries de Receita, Despesa e PIB, para o período de 2000 a 2015.

4.2.3 Análise do Teste de Raiz Unitária (2000 a 2015):

Teste Dickey-Fuller aumentado (ADF)

Quadro 4 – Teste Dickey-Fuller aumentado – Receita – 2000/2015

```

Teste de Dickey-Fuller para Receita
dimensão de amostragem 62
hipótese nula de raiz unitária: a = 1

teste com constante
modelo: (1-L)y = b0 + (a-1)*y(-1) + e
coeficiente de 1ª ordem para e: -0,467
valor estimado de (a - 1): -0,0202344
estatística de teste: tau_c(1) = -0,700933
p-valor 0,8386

Regressão de Dickey-Fuller
MQO, usando as observações 2000:2-2015:3 (T = 62)
Variável dependente: d_Receita

-----
                coeficiente      erro padrão      razão-t      p-valor
-----
const          2103,07           1532,94           1,372        0,1752
Receita_1      -0,0202344           0,0288678        -0,7009      0,8386

AIC: 1241,59   BIC: 1245,85   HQC: 1243,26

```

Fonte: Elaborado pelo autor com auxílio do software GRETL.

Quadro 5 – Teste Dickey-Fuller aumentado – Despesa – 2000/2015

Teste de Dickey-Fuller para Despesa
 dimensão de amostragem 62
 hipótese nula de raiz unitária: $a = 1$

teste com constante
 modelo: $(1-L)y = b_0 + (a-1)*y(-1) + e$
 coeficiente de 1ª ordem para e: -0,543
 valor estimado de $(a - 1)$: -0,0015104
 estatística de teste: $\tau_c(1) = -0,0806758$
 p-valor 0,9465

Regressão de Dickey-Fuller
 MQO, usando as observações 2000:2-2015:3 (T = 62)
 Variável dependente: d_Despesa

	coeficiente	erro padrão	razão-t	p-valor
const	1195,66	930,461	1,285	0,2037
Despesa_1	-0,00151040	0,0187218	-0,08068	0,9465

AIC: 1187,79 BIC: 1192,05 HQC: 1189,47

Fonte: Elaborado pelo autor com auxílio do software GRETL.

Quadro 6 – Teste Dickey-Fuller aumentado – PIB – 2000/2015

Teste de Dickey-Fuller para PIB
 dimensão de amostragem 62
 hipótese nula de raiz unitária: $a = 1$

teste com constante
 modelo: $(1-L)y = b_0 + (a-1)*y(-1) + e$
 coeficiente de 1ª ordem para e: 0,820
 valor estimado de $(a - 1)$: -0,00976365
 estatística de teste: $\tau_c(1) = -1,76351$
 p-valor 0,3949

Regressão de Dickey-Fuller
 MQO, usando as observações 2000:2-2015:3 (T = 62)
 Variável dependente: d_PIB

	coeficiente	erro padrão	razão-t	p-valor
const	5,04835	1,19606	4,221	8,37e-05 ***
PIB_1	-0,00976365	0,00553647	-1,764	0,3949

AIC: 309,867 BIC: 314,121 HQC: 311,537

Fonte: Elaborado pelo autor com auxílio do software GRETL.

Considerando as hipóteses, segundo Gujarati e Porter (2011):

Hipótese nula: $H_0: \delta = 0$ (há uma raiz unitária ou a série temporal é não estacionária, ou ela possui uma tendência estocástica).

Hipótese alternativa: $H_1: \delta < 0$ (a série temporal é estacionária, possivelmente em torno de uma tendência determinística).

De acordo com Gujarati e Porter (2011), se o valor absoluto computado da estatística *tau* ($|t|$) exceder o valor crítico nas estatísticas *tau* Dickey-Fuller e MacKinnon, rejeita-se a hipótese de que $\delta = 0$, e, nesse caso, a série temporal será estacionária. Por outro lado, se o valor absoluto calculado $|t|$ não exceder o valor crítico de *tau*, não rejeita-se a hipótese nula, o que quer dizer que a série temporal será não estacionária.

Para uma amostra de 63 observações, usa-se o t (com constante) de -2,93 para um valor crítico de 5%. Em termos absolutos, ou seja, $|-2,93| = 2,93$. O valor da estatística de teste t para a Receita é -0,700933 (em termos absolutos, 0,700933), enquanto que o valor da estatística de teste t para a Despesa é -0,0806758 (em termos absolutos, 0,0806758) e o valor da estatística de teste t para o PIB é de -1,76351 (em termos absolutos, 1,76351). Ou seja, os valores absolutos da estatística de teste *tau* das três séries – Receita, Despesa e PIB – são menores do que 2,93 (valor absoluto). Desse modo, podemos concluir que todas as três séries são não estacionárias.

Além disso, os p-valores das três séries são maiores do que o intervalo de confiança de 0,05 (5%). A Receita tem um p-valor de 0,8386, a Despesa tem um p-valor de 0,9465 e o PIB tem um p-valor de 0,3949, indicando novamente que as séries são não estacionárias.

Portanto, com base na análise gráfica, no correlograma e no teste de Dickey-Fuller, a conclusão é de que, para os períodos trimestrais de 2000 a 2015, as séries temporais Receita, Despesa e PIB do Brasil são não estacionárias.

Após verificar a não estacionaridade das séries Receita, Despesa e PIB por meio do teste de Dickey-Fuller aumentado, seguimos com o processo de cointegração. De acordo com Gujarati e Porter (2011), cointegração significa que, a despeito de variáveis serem individualmente não estacionárias, uma combinação linear de duas ou mais séries temporais pode ser estacionária.

Para testar se existe cointegração entre as séries, utiliza-se o teste de Engle & Granger (EG). Segundo Gujarati e Porter (2011), no teste Engle & Granger são feitos dois

procedimentos: primeiro, estima-se uma regressão de cointegração e obtêm-se os resíduos. Segundo, usa-se o teste de Dickey-Fuller para os resíduos.

4.2.4 Análise do Teste de Engle & Granger (2000 a 2015):

Teste Engle & Granger (EG)

Quadro 7 – Teste de Engle & Granger – 2000/2015

Passo 4: regressão de cointegração					
Regressão de cointegração -					
MQO, usando as observações 2000:1-2015:3 (T = 63)					
Variável dependente: Receita					
	coeficiente	erro padrão	razão-t	p-valor	
const	-7483,40	2112,01	-3,543	0,0008	***
Despesa	0,607650	0,0640011	9,494	1,47e-013	***
PIB	138,875	22,7216	6,112	7,98e-08	***
Média var. dependente	48286,81	D.P. var. dependente		23868,44	
Soma resid. quadrados	5,63e+08	E.P. da regressão		3063,639	
R-quadrado	0,984056	R-quadrado ajustado		0,983525	
Log da verossimilhança	-593,5798	Critério de Akaike		1193,160	
Critério de Schwarz	1199,589	Critério Hannan-Quinn		1195,688	
rô	0,119400	Durbin-Watson		1,752744	
Passo 5: teste para uma raiz unitária em uhat					
Teste de Dickey-Fuller para uhat					
dimensão de amostragem 62					
hipótese nula de raiz unitária: a = 1					
modelo: $(1-L)y = b_0 + (a-1)*y(-1) + e$					
coeficiente de 1ª ordem para e: 0,001					
valor estimado de (a - 1): -0,8806					
estatística de teste: tau_c(3) = -6,89291					
p-valor 4,132e-006					
Existe evidência de uma relação de cointegração se:					
(a) A hipótese de raiz unitária não é rejeitada para as variáveis individuais.					
(b) A hipótese de raiz unitária é rejeitada para os resíduos (uhat) da regressão de cointegração.					

Fonte: Elaborado pelo autor com auxílio do software GRETL.

O teste de cointegração de Engle & Granger indica cointegração para as séries Receita, Despesa e PIB. Uma vez que o valor t , em termos absolutos, do teste de Engle & Granger é 6,89291, superando o valor crítico t de 5% no intervalo de confiança e o p-valor é menor do que 0,05, podemos afirmar que as séries são cointegradas, pois a hipótese de raiz unitária foi rejeitada para os resíduos (uhat) da regressão de cointegração. Em outras palavras, podemos

afirmar que embora as séries sejam não estacionárias individualmente, mas a combinação linear das três séries é estacionária, portanto, as séries são cointegradas. De acordo com Gujarati e Porter (2011), se existe cointegração entre duas (ou mais) séries temporais, sugere-se que há uma relação de longo prazo – ou de equilíbrio – entre as séries temporais avaliadas.

4.2.5 Análise do Modelo de Correção de Erros (2000 a 2015):

Modelo de Correção de Erros (MCE)

Segundo Gujarati e Porter (2011), de acordo com o teorema de representação de Granger, se duas variáveis X e Y são cointegradas, a relação entre as duas pode ser expressa como um mecanismo/modelo de correção de erro (MCE). Esse mecanismo corrige o desequilíbrio.

De acordo com Wooldridge (2002), o modelo de correção de erros nos permite estudar as dinâmicas de curto prazo na relação entre as variáveis y e x.

Segundo Gujarati e Porter (2011), podemos tratar o termo de erro na seguinte equação como o “erro de equilíbrio”. E podemos utilizar esse termo de erro para vincular o comportamento de curto prazo do y para o valor de longo prazo.

Equação do mecanismo de correção de erro (1):

$$u_t = y_t - \beta_1 - \beta_2 x - \beta_3 t \quad (1)$$

Modelo (2):

$$\Delta y_t = \alpha_0 + \alpha_1 x_t + \alpha_2 u_{t-1} + e_t \quad (2)$$

Em que e_t é um termo de erro de ruído branco e u_{t-1} é o valor defasado do termo de erro na equação (1) (GUJARATI; PORTER, 2011).

De acordo com Gujarati e Porter (2011), a equação do mecanismo de erro (1), afirma que ΔY depende de ΔX e também do termo de erro de equilíbrio. Se o último é diferente de zero, o modelo está fora de equilíbrio. Suponha que Δx seja zero e u_{t-1} seja positivo. Isso significa que Y_{t-1} é elevado demais para estar em equilíbrio, isto é, Y_{t-1} está acima do seu valor de equilíbrio de $(\alpha_0 + \alpha_1 x_{t-1})$. Uma vez que se espera que α_2 seja negativo, o termo $\alpha_2 u_{t-1}$ é negativo e, portanto, Y_t será negativo para recuperar o equilíbrio. Se Y_t estiver abaixo do seu valor de equilíbrio, ele começará a cair no próximo período para corrigir o erro de equilíbrio; daí vem o nome do mecanismo de correção de erro. Do mesmo modo, se u_{t-1} for negativo (Y

estiver abaixo do seu valor de equilíbrio), $\alpha_2 u_{t-1}$ será positivo, o que tornará ΔY_t positivo, levando Y_t a aumentar no período t . Assim, o valor absoluto de α_2 decide quão rapidamente o equilíbrio será recuperado.

Neste sentido, foi estimado o modelo MQO (Mínimos Quadrados Ordinários) com a finalidade de encontrar os resíduos da regressão de cointegração. No caso, a variável dependente (Y) corresponde à Receita e as variáveis explicativas (X) correspondem à Despesa e ao PIB.

Quadro 8 – Regressão de Cointegração – 2000/2015

Modelo 1: MQO, usando as observações 2000:1-2015:3 (T = 63)					
Variável dependente: Receita					
	coeficiente	erro padrão	razão-t	p-valor	
const	-7483,40	2112,01	-3,543	0,0008	***
Despesa	0,607650	0,0640011	9,494	1,47e-013	***
PIB	138,875	22,7216	6,112	7,98e-08	***
Média var. dependente	48286,81	D.P. var. dependente	23868,44		
Soma resid. quadrados	5,63e+08	E.P. da regressão	3063,639		
R-quadrado	0,984056	R-quadrado ajustado	0,983525		
F(2, 60)	1851,632	P-valor(F)	1,20e-54		
Log da verossimilhança	-593,5798	Critério de Akaike	1193,160		
Critério de Schwarz	1199,589	Critério Hannan-Quinn	1195,688		
rô	0,119400	Durbin-Watson	1,752744		

Fonte: Elaborado pelo autor com auxílio do software GRETL.

Após encontrar os resíduos da regressão de cointegração, foi estimado o modelo MQO para Receita (como variável dependente), no sentido de verificar se o termo de erro foi significativo e se existe uma ligação entre as variáveis entre o curto e o longo prazo, com o objetivo de verificar se as variáveis Receita e Despesa se ajustaram ao equilíbrio de longo prazo. Em seguida, novamente foi rodado outro modelo MQO para Despesa (como variável dependente). Este segundo modelo estará no Apêndice B. Desse modo, caso os resíduos (e) de cada equação forem estatisticamente significativos, saberemos se a variável se move para o ponto de equilíbrio ou não.

Quadro 9 – MQO: Ajuste da Receita à Despesa – 2000/2015

Modelo 10: MQO, usando as observações 2000:3-2015:3 (T = 61)					
Variável dependente: d_Receita					
	coeficiente	erro padrão	razão-t	p-valor	
d_Despesa_1	-0,729253	0,261465	-2,789	0,0072	***
d_PIB_1	518,048	126,294	4,102	0,0001	***
e_1	-1,29516	0,233277	-5,552	7,69e-07	***
d_Receita_1	0,304685	0,195112	1,562	0,1239	
Média var. dependente	1149,311	D.P. var. dependente	5334,723		
Soma resid. quadrados	8,67e+08	E.P. da regressão	3901,092		
R-quadrado	0,514882	R-quadrado ajustado	0,489349		
F(4, 57)	15,12429	P-valor(F)	1,75e-08		
Log da verossimilhança	-588,8964	Critério de Akaike	1185,793		
Critério de Schwarz	1194,236	Critério Hannan-Quinn	1189,102		
rô	-0,003820	Durbin-Watson	1,999272		
O p-valor foi o maior para a variável 11 (d_Receita_1)					

Fonte: Elaborado pelo autor com auxílio do software GRETLL.

Nesse modelo, obtemos a equação (3):

$$\Delta \text{Receita}_t = -0,729253 \Delta \text{Despesa}_t + 0,304685 \Delta \text{Receita}_t + 518,048 \Delta \text{PIB}_t - 1,29516 u_{t-1} \quad (3)$$

$$t = \quad (-2,789) \quad (1,562) \quad (4,102) \quad (-5,552)$$

$$R^2 = 0,514882 \quad d = 1,999272$$

Estatisticamente, o termo de erro do Modelo de Correção de Erros é significativo, sugerindo que a Receita ajusta-se a Despesa com uma defasagem. Em outras palavras, o coeficiente do termo de correção de erro é significativo a 1% de probabilidade de erro, indicando que os desequilíbrios de curto prazo entre as séries da Receita e da Despesa devem desaparecer no momento em que o equilíbrio de longo prazo ocorrer. Cerca de 129% da discrepância entre a Receita de longo prazo e a Receita de curto prazo é corrigida dentro de um trimestre, ou seja, no período de uma defasagem. Por meio da regressão (3), verificamos que a elasticidade da Receita de curto prazo é cerca de -0,729253. Portanto, podemos afirmar que para o período do primeiro trimestre de 2000 até o terceiro trimestre de 2015, foi encontrado evidência de que a Receita se ajustou à Despesa no longo prazo, dando margem para corroborar com a teoria “Arrecadar e Gastar”, que será testada no teste de Causalidade de Granger a seguir.

4.2.6 Análise do Teste de Causalidade de Granger (2000 a 2015):

Teste de Causalidade de Granger

Ainda que a análise de regressão lide com a dependência de uma variável sobre outras variáveis, ela não implica necessariamente causalidade. O teste de causalidade de Granger pressupõe que as informações relevantes à previsão das respectivas variáveis preditivas estão contidas unicamente nos dados de série temporal dessas variáveis (GUJARATI; PORTER, 2011).

De acordo com Gujarati e Porter (2011), o teste de causalidade de Granger tem quatro tipos de resultados. Para um teste de causalidade entre duas variáveis, considerando como variáveis de estudo Receita e Despesa:

1. Causalidade unidirecional (Receita causa Despesa). Esse tipo de causalidade será indicado se os coeficientes estimados das defasagens da Receita na Equação forem estatisticamente diferentes de zero como grupo e o conjunto de coeficientes estimados da Despesa na Equação não for estatisticamente diferente de zero.
2. Causalidade unidirecional (Despesa causa Receita). Esse tipo de causalidade existe se o conjunto de coeficientes defasados da Receita na Equação não é estatisticamente diferente de zero e o conjunto dos coeficientes da Receita é estatisticamente diferente de zero.
3. Feedback ou Causalidade Bilateral (Receita causa Despesa; Despesa causa Receita). Esse tipo de causalidade será sugerido quando os conjuntos de coeficientes de Receita e Despesa forem estatisticamente diferentes de zero em ambas as regressões.
4. Independência (Receita não causa Despesa, nem Despesa causa Receita). Esse tipo de causalidade será sugerido quando os conjuntos de coeficientes de Receita e Despesa não forem estatisticamente significativos em nenhuma das regressões.

Segundo Gujarati e Porter (2011), a ideia principal do teste de causalidade de Granger é de que o futuro não pode prever o passado, desse modo, se a variável X (Granger) causa a variável Y, variações em X deveriam preceder variações em Y. Portanto, em uma regressão de Y sobre outras variáveis (incluindo seus próprios valores defasados), se incluirmos os valores passados ou defasados de X e ele aproximar significativamente a previsão de Y, poderemos dizer que X (Granger) causa Y.

De acordo com Gujarati e Porter (2011), é necessário que as variáveis de estudo sejam estacionárias para que elas possam ser analisadas pelo teste de causalidade de Granger. Como

visto no Teste de Dickey-Fuller aumentado, em nível, tanto Receita como Despesa são séries temporais não estacionárias. Desse modo, foi necessário adicionar as primeiras diferenças nas variáveis Receita e Despesa para que elas fossem transformadas em séries estacionárias.

O número de defasagens também tem papel importante na análise do teste de causalidade de Granger. A direção da causalidade pode depender do número de termos defasados incluídos (GUJARATI; PORTER, 2011).

Segundo Gujarati e Porter (2011), uma vez que o nosso interesse é testar a causalidade, não é preciso apresentar os coeficientes estimados dos modelos (Receita causa Despesa e Despesa causa Receita). Para verificar a causalidade de Granger, é necessário somente apresentar os resultados do teste F dado na equação estimada.

Na tabela 4, segue os resultados estimados do Teste F com 1 até 10 defasagens, para o período de 2000 a 2015:

Tabela 4 – Teste F – 2000/2015

Teste F				
Defasagens	Receita causa Despesa	Despesa causa Receita	Valor crítico (0.05)	Conclusão
1	1,3607 [0,2482]	0,00032461 [0,9857]	4,00687265	Ambos não se afetam
2	1,3306 [0,2727]	2,2208 [0,1182]	3,1649934	Ambos não se afetam
3	0,98898 [0,4053]	1,9172 [0,1382]	2,78260044	Ambos não se afetam
4	0,82925 [0,5131]	1,4011 [0,2475]	2,56112403	Ambos não se afetam
5	0,94777 [0,4595]	1,0846 [0,3815]	2,41735603	Ambos não se afetam
6	1,0490 [0,4077]	1,2914 [0,2816]	2,31849803	Ambos não se afetam
7	1,5706 [0,1723]	3,2037 [0,0087]	2,24902433	Despesa causou Receita
8	4,5087 [0,0007]	4,6328 [0,0006]	2,2008257	Causalidade bilateral
9	4,1253 [0,0012]	5,9762 [0,0001]	2,16956232	Causalidade bilateral
10	5,7912 [0,0001]	5,3980 [0,0001]	2,15315564	Causalidade bilateral

Fonte: Elaborado pelo autor.

Com 7 defasagens e um nível de significância de 0.05, foi encontrada evidência de que a Despesa (Granger) causou a Receita, mas o contrário não foi observado. Desse modo, o modelo de regime fiscal que vigorou de 2000 até 2015, partindo de uma análise com 7 defasagens, foi o modelo “gastar e arrecadar”. É interessante notar que mudando a defasagem para 8 ou até 10 defasagens, há uma mudança no resultado, indicando causalidade bilateral, ou seja, tanto o modelo “gastar e arrecadar”, quanto o modelo Sincronismo Fiscal foram confirmados para o período de 2000 até 2015.

Embora os resultados de causalidade tenham apontado para os modelos de regime fiscal “gastar e arrecadar” e Sincronismo Fiscal durante o período de 2000 a 2015, não é possível descartar por completo o modelo “arrecadar e gastar” durante o período em questão. Primeiro porque a partir de uma análise separada do período de 2000 até 2010 (resultados no apêndice A), o resultado da causalidade indicou o modelo de regime fiscal “arrecadar e gastar”, ou seja, Receita (Granger) causou Despesa.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A partir de uma análise histórica e institucional, foi possível analisar a trajetória da política fiscal no Brasil e a sua influência para a evolução da dívida pública. Verificou-se que após 14 anos de êxito no cumprimento da política fiscal, que é obter superávit primário, houve uma reversão na tendência de queda da dívida pública a partir do ano de 2014, devido ao acúmulo de sucessivos déficits nas contas públicas. Péssimos indicadores macroeconômicos nos anos de 2014 e 2015 levaram preocupação aos mercados, sobretudo quanto ao futuro da dívida pública brasileira, uma vez que a crise nas dívidas da Zona do Euro ainda se fazia presente na memória dos agentes econômicos brasileiros e de investidores internacionais.

Desse modo, sob uma perspectiva histórica, conclui-se que após uma fase de ajuste fiscal em 1999-2002, iniciada no final do governo Fernando Henrique Cardoso (1995-2002), o Brasil passa por uma fase de estabilização macroeconômica e também por um período de controle no endividamento público durante o governo Lula (2003-2010), que conseguiu conciliar crescimento econômico, distribuição de renda e equilíbrio fiscal. A terceira e última fase abrange a transição da política anticíclica iniciada no final do governo Lula para a mudança no cenário macroeconômico externo e interno, que levou a uma deterioração nas contas públicas durante o governo Dilma (2011-2015). Essa série de fatores contribuiu para a atual situação de desequilíbrio fiscal na qual o Brasil passa nos últimos três anos.

Sob uma perspectiva econométrica, a contribuição do presente trabalho foi demonstrar, por meio da metodologia de causalidade de Granger, que para o período de 2000 a 2015, o modelo de regime fiscal que vigorou sobre a dívida pública foi o modelo “Gastar e Arrecadar”, estudado pelos economistas Peacock e Wiseman (1961).

Além disso, através da metodologia de cointegração constatou-se que a dinâmica de ajuste para o equilíbrio, no curto prazo, é de o nível de arrecadação se ajustar ao nível de gasto público, bem como o nível de gasto público se ajustar ao nível de arrecadação, indicando não somente que as variáveis Receita e Despesa andaram juntas ao longo dos últimos anos, mas também que ambas as variáveis podem responder à pergunta “equilíbrio orçamentário: através da receita dos impostos ou do ajuste de gastos?”. A resposta é que para o período de 2000 a 2015, embora o nível de gasto público tenha causado o nível de arrecadação, a forma como o governo deve proceder para eliminar os déficits causados por esse alto nível de gasto público, pode ser feita de duas formas: aumentando a receita dos impostos ou fazendo um ajuste de

gastos, da mesma forma que Bohn (1991) havia encontrado evidência para a economia americana.

Neste contexto, o modelo “Gastar e Arrecadar” converge com a análise histórica do período analisado, uma vez que houve uma expansão muito grande do gasto público durante o período, sobretudo nos governos Lula e Dilma. A diferença de Lula para Dilma é que o presidente Lula teve todas as condições macroeconômicas para expandir o nível de gasto público, porque o nível de receita sempre acompanhou o nível de despesa durante o seu governo.

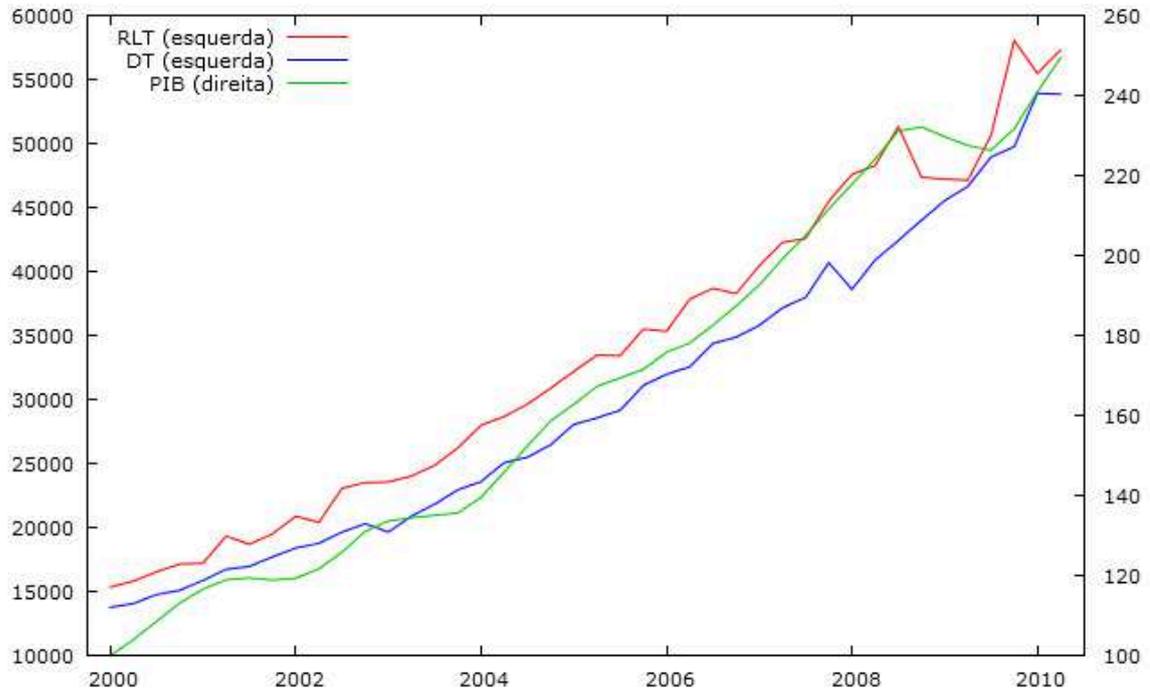
Por outro lado, no governo Dilma a situação foi diferente, com a desaceleração nas taxas de crescimento do PIB, crise internacional nos países da Zona do Euro e políticas internas que fracassaram e deixaram o Brasil em uma situação fiscal crítica. Como dizem os autores Peacock e Wiseman, as pessoas irão aceitar, em tempos de crise, métodos de elevação da receita, práticas que anteriormente eram consideradas inaceitáveis.

Portanto, é fundamental para o futuro e sustentabilidade da dívida pública brasileira que o ajuste fiscal de 2016 (em diante) seja seguido de uma fase de controle no endividamento público, da mesma forma que aconteceu na década passada, começando pela fase de ajuste no governo FHC e passando pela fase de controle da dívida no governo Lula.

APÊNDICE A

Gráfico da série temporal, para o período 1/tri de 2000 até 2/tri de 2010:

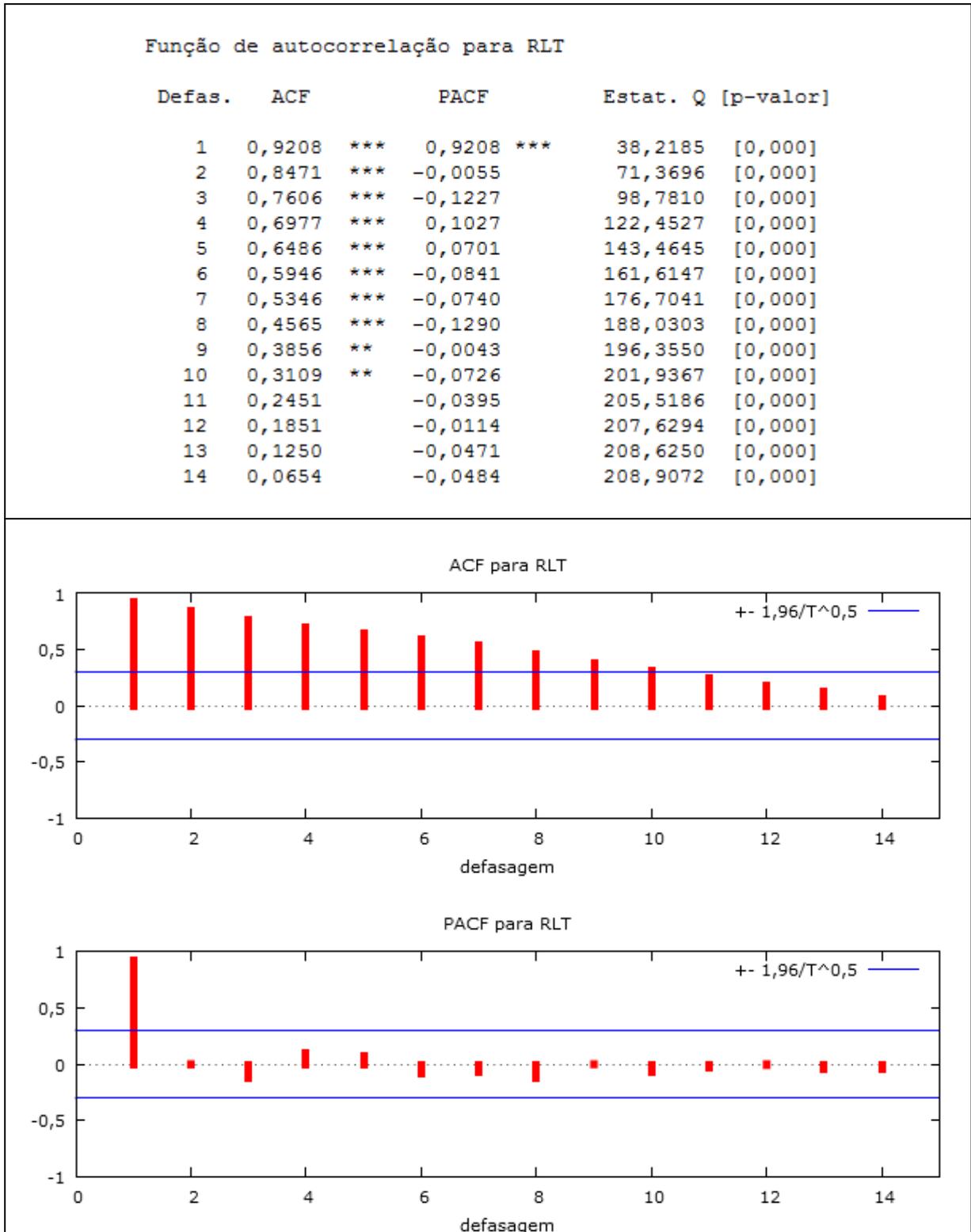
Gráfico 3 - Receita, Despesa e PIB (em R\$ milhões) - 2000/2010



Fonte: Elaborado pelo autor com auxílio do software GRETl.

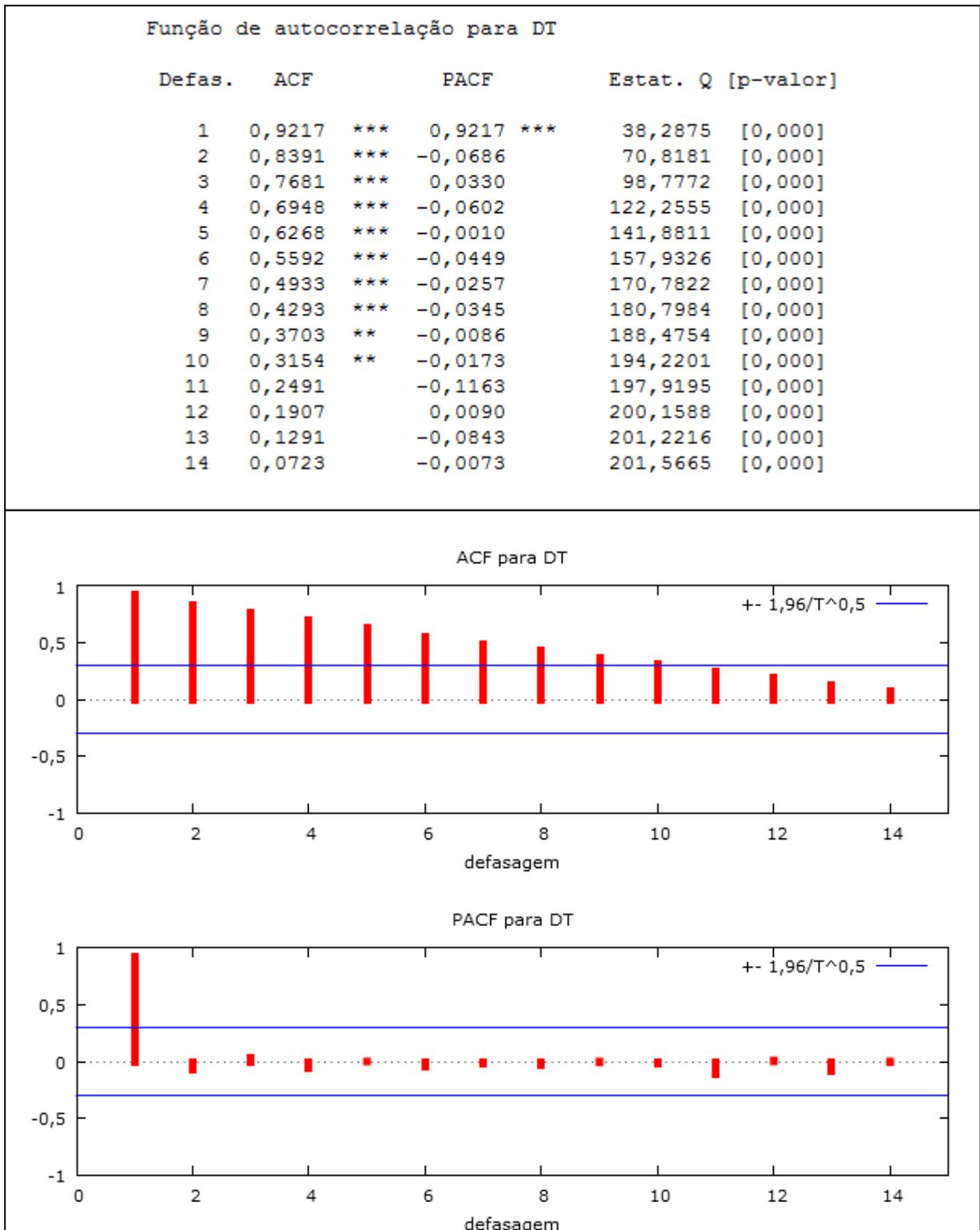
Correlograma, para o período de 1/tri de 2000 até 2/tri de 2010:

Quadro 11 – Correlograma Receita – 2000/2010



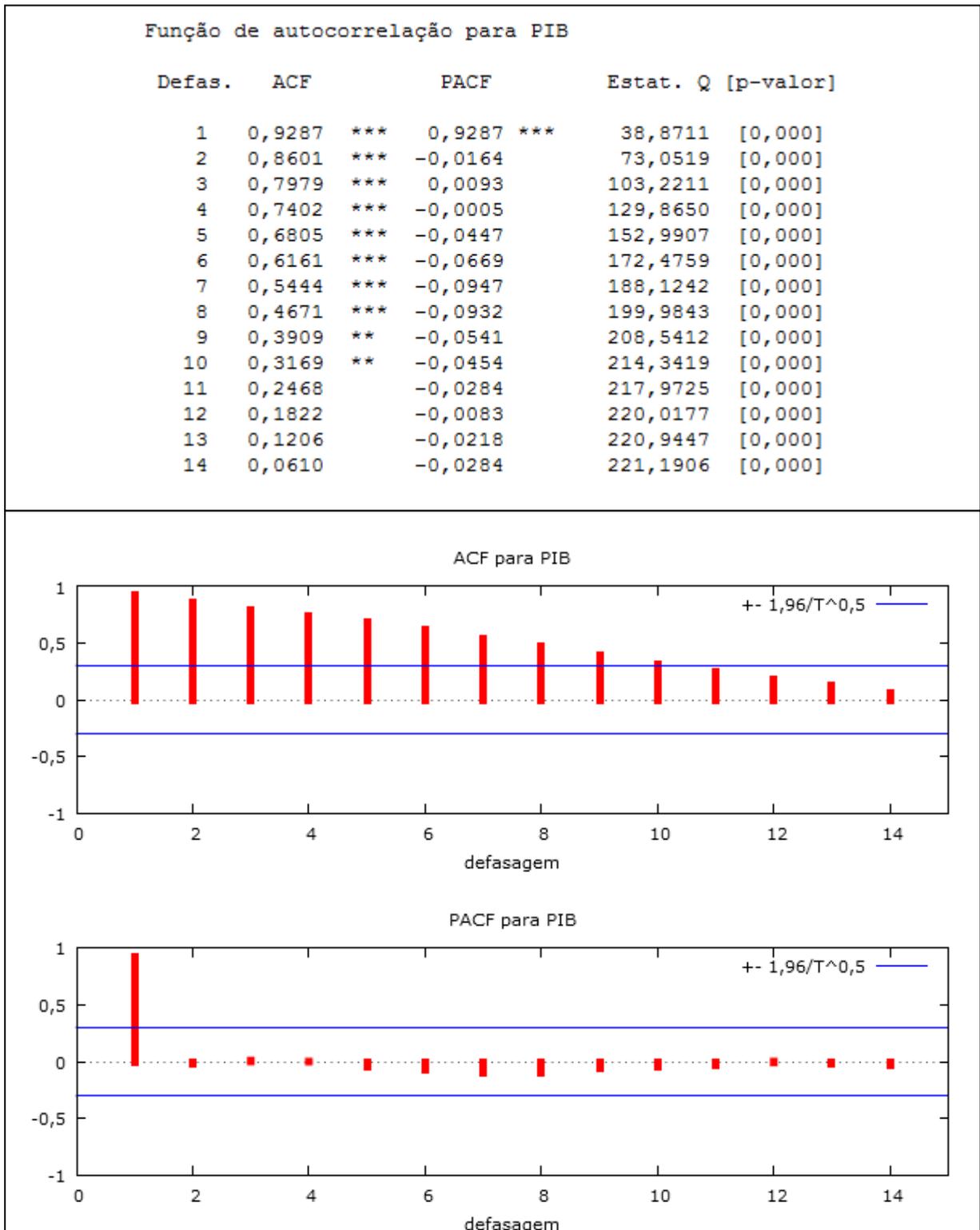
Fonte: Elaborado pelo autor com auxílio do software GRETL.

Quadro 12 – Correlograma Despesa – 2000/2010



Fonte: Elaborado pelo autor com auxílio do software GRETL.

Quadro 13 – Correlograma PIB – 2000/2010



Fonte: Elaborado pelo autor com auxílio do software GRETL.

Teste de raiz unitária, para o período 1/tri de 2000 até 2/tri de 2010:

Teste Dickey-Fuller aumentado (ADF)

Quadro 14 - Teste Dickey-Fuller aumentado - Receita - 2000/2010

Teste de Dickey-Fuller para RLT
dimensão de amostragem 41
hipótese nula de raiz unitária: $a = 1$

teste com constante
modelo: $(1-L)y = b_0 + (a-1)*y(-1) + e$
coeficiente de 1ª ordem para e: -0,234
valor estimado de $(a - 1)$: 0,00968468
estatística de teste: $\tau_c(1) = 0,432411$
p-valor 0,982

Regressão de Dickey-Fuller
MQO, usando as observações 2000:2-2010:2 (T = 41)
Variável dependente: d_RLT

	coeficiente	erro padrão	razão-t	p-valor
const	703,948	787,472	0,8939	0,3768
RLT_1	0,00968468	0,0223969	0,4324	0,9820

AIC: 730,636 BIC: 734,063 HQC: 731,884

Fonte: Elaborado pelo autor com auxílio do software GRETLL.

Quadro 15 - Teste Dickey-Fuller aumentado - Despesa - 2000/2010

Teste de Dickey-Fuller para DT
dimensão de amostragem 41
hipótese nula de raiz unitária: $a = 1$

teste com constante
modelo: $(1-L)y = b_0 + (a-1)*y(-1) + e$
coeficiente de 1ª ordem para e: -0,627
valor estimado de $(a - 1)$: 0,0274261
estatística de teste: $\tau_c(1) = 2,15577$
p-valor 0,9999

Regressão de Dickey-Fuller
MQO, usando as observações 2000:2-2010:2 (T = 41)
Variável dependente: d_DT

	coeficiente	erro padrão	razão-t	p-valor
const	174,279	399,365	0,4364	0,6650
DT_1	0,0274261	0,0127222	2,156	0,9999

AIC: 677,84 BIC: 681,267 HQC: 679,088

Fonte: Elaborado pelo autor com auxílio do software GRETLL.

Quadro 16 - Teste Dickey-Fuller aumentado - PIB - 2000/2010

Teste de Dickey-Fuller para PIB				
dimensão de amostragem 41				
hipótese nula de raiz unitária: $a = 1$				
teste com constante				
modelo: $(1-L)y = b_0 + (a-1)*y(-1) + e$				
coeficiente de 1ª ordem para e: 0,716				
valor estimado de $(a - 1)$: 0,0115806				
estatística de teste: $\tau_c(1) = 1,1608$				
p-valor 0,9974				
Regressão de Dickey-Fuller				
MQO, usando as observações 2000:2-2010:2 (T = 41)				
Variável dependente: d_PIB				
	coeficiente	erro padrão	razão-t	p-valor
-----	-----	-----	-----	-----
const	1,72449	1,71030	1,008	0,3195
PIB_1	0,0115806	0,00997643	1,161	0,9974
AIC: 202,377 BIC: 205,804 HQC: 203,625				

Fonte: Elaborado pelo autor com auxílio do software GRETL.

Teste de Engle & Granger, para o período 1/tri de 2000 até 2/tri de 2010:

Teste de Engle & Granger (EG)

Quadro 17 - Teste de Engle & Granger - 2000/2010

Passo 4: regressão de cointegração

Regressão de cointegração -
MQO, usando as observações 2000:1-2010:2 (T = 42)
Variável dependente: RLT

	coeficiente	erro padrão	razão-t	p-valor	
const	-6908,73	1965,18	-3,516	0,0011	***
DT	0,459054	0,129529	3,544	0,0010	***
PIB	159,417	33,8819	4,705	3,16e-05	***

Média var. dependente	33553,10	D.P. var. dependente	12768,41
Soma resid. quadrados	88480886	E.P. da regressão	1506,234
R-quadrado	0,986763	R-quadrado ajustado	0,986084
Log da verossimilhança	-365,3686	Critério de Akaike	736,7372
Critério de Schwarz	741,9502	Critério Hannan-Quinn	738,6480
rô	0,239859	Durbin-Watson	1,519843

Passo 5: teste para uma raiz unitária em uhat

Teste de Dickey-Fuller para uhat
dimensão de amostragem 41
hipótese nula de raiz unitária: $a = 1$

modelo: $(1-L)y = b_0 + (a-1)*y(-1) + e$
coeficiente de 1ª ordem para e: 0,026
valor estimado de $(a - 1)$: -0,760141
estatística de teste: $\tau_c(3) = -4,9499$
p-valor 0,004909

Existe evidência de uma relação de cointegração se:
(a) A hipótese de raiz unitária não é rejeitada para as variáveis individuais.
(b) A hipótese de raiz unitária é rejeitada para os resíduos (uhat) da regressão de cointegração.

Fonte: Elaborado pelo autor com auxílio do software GRET.L.

Modelo de Correção de Erros, para o período de 1/tri de 2000 até 2/tri de 2010:

Modelo de Correção de Erros (MCE)

Quadro 18 - Regressão de Cointegração - 2000/2010

Modelo 2: MQO, usando as observações 2000:1-2010:2 (T = 42)					
Variável dependente: RLT					
	coeficiente	erro padrão	razão-t	p-valor	
const	-6908,73	1965,18	-3,516	0,0011	***
DT	0,459054	0,129529	3,544	0,0010	***
PIB	159,417	33,8819	4,705	3,16e-05	***
Média var. dependente	33553,10	D.P. var. dependente	12768,41		
Soma resid. quadrados	88480886	E.P. da regressão	1506,234		
R-quadrado	0,986763	R-quadrado ajustado	0,986084		
F(2, 39)	1453,636	P-valor(F)	2,37e-37		
Log da verossimilhança	-365,3686	Critério de Akaike	736,7372		
Critério de Schwarz	741,9502	Critério Hannan-Quinn	738,6480		
rô	0,239859	Durbin-Watson	1,519843		

Fonte: Elaborado pelo autor com auxílio do software GRETL.

Quadro 19 – MQO: Ajuste da Receita à Despesa – 2000/2010

Modelo 4: MQO, usando as observações 2000:3-2010:2 (T = 40)					
Variável dependente: d_RLT					
	coeficiente	erro padrão	razão-t	p-valor	
d_DT_1	0,240810	0,285140	0,8445	0,4040	
d_PIB_1	96,7329	86,5129	1,118	0,2709	
e_1	-0,849536	0,265971	-3,194	0,0029	***
d_RLT_1	0,348049	0,194900	1,786	0,0826	*
Média var. dependente	1037,212	D.P. var. dependente	1752,055		
Soma resid. quadrados	97542260	E.P. da regressão	1646,058		
R-quadrado	0,400664	R-quadrado ajustado	0,350719		
F(4, 36)	6,016619	P-valor(F)	0,000818		
Log da verossimilhança	-350,8959	Critério de Akaike	709,7918		
Critério de Schwarz	716,5473	Critério Hannan-Quinn	712,2343		
rô	-0,030442	Durbin-Watson	2,060358		

O p-valor foi o maior para a variável 8 (d_DT_1)

Fonte: Elaborado pelo autor com auxílio do software GRETL.

Quadro 20 – MQO: Ajuste da Despesa à Receita – 2000/2010

Modelo 5: MQO, usando as observações 2000:3-2010:2 (T = 40)				
Variável dependente: d_DT				
	coeficiente	erro padrão	razão-t	p-valor
d_PIB_1	140,191	58,7026	2,388	0,0223 **
e_1	-0,260150	0,180472	-1,441	0,1581
d_RLT_1	0,357081	0,132247	2,700	0,0105 **
d_DT_1	-0,118508	0,193479	-0,6125	0,5441
Média var. dependente	994,8375	D.P. var. dependente	966,1477	
Soma resid. quadrados	44910213	E.P. da regressão	1116,918	
R-quadrado	0,409016	R-quadrado ajustado	0,359767	
F(4, 36)	6,228842	P-valor(F)	0,000647	
Log da verossimilhança	-335,3835	Critério de Akaike	678,7669	
Critério de Schwarz	685,5225	Critério Hannan-Quinn	681,2095	
rô	-0,147433	Durbin-Watson	2,294034	
O p-valor foi o maior para a variável 8 (d_DT_1)				

Fonte: Elaborado pelo autor com auxílio do software GRETL.

Teste de Causalidade de Granger, para o período de 1/tri de 2000 até 2/tri de 2010:

Tabela 5 – Teste F – 2000/2010

Teste F				
Defasagens	Receita causa Despesa	Despesa causa Receita	Valor crítico (0.05)	Conclusão
1	0,95346 [0,3352]	2,1428 [0,1517]	4,10545583	Ambos não se afetam
2	1,0394 [0,3646]	1,2230 [0,3070]	3,27589799	Ambos não se afetam
3	3,5658 [0,0252]	1,0559 [0,3819]	2,91133402	Receita causa Despesa
4	2,6597 [0,0535]	0,43614 [0,7814]	2,71407580	Ambos não se afetam
5	3,4522 [0,0165]	0,40233 [0,8425]	2,60298740	Receita causa Despesa
6	3,0343 [0,0257]	1,4214 [0,2511]	2,54906141	Receita causa Despesa
7	4,0149 [0,0074]	1,5236 [0,2188]	2,54353430	Receita causa Despesa
8	7,4421 [0,0004]	2,0699 [0,1026]	2,59109618	Receita causa Despesa

Fonte: Elaborado pelo autor.

APÊNDICE B

Quadro 10 – MQO: Ajuste da Despesa à Receita – 2000/2015

Modelo 11: MQO, usando as observações 2000:3-2015:3 (T = 61)					
Variável dependente: d_Despesa					
	coeficiente	erro padrão	razão-t	p-valor	
d_PIB_1	408,716	97,5185	4,191	9,77e-05	***
d_Receita_1	0,192593	0,150657	1,278	0,2063	
e_1	-0,481974	0,180127	-2,676	0,0097	***
d_Despesa_1	-0,586055	0,201892	-2,903	0,0053	***
Média var. dependente	1143,154	D.P. var. dependente		3441,765	
Soma resid. quadrados	5,17e+08	E.P. da regressão		3012,252	
R-quadrado	0,345699	R-quadrado ajustado		0,311262	
F(4, 57)	7,528953	P-valor(F)		0,000061	
Log da verossimilhança	-573,1237	Critério de Akaike		1154,247	
Critério de Schwarz	1162,691	Critério Hannan-Quinn		1157,556	
rô	0,000606	Durbin-Watson		1,851823	
O p-valor foi o maior para a variável 11 (d_Receita_1)					

Fonte: Elaborado pelo autor com auxílio do software GRETL.

Nesse modelo, obtemos a equação (4):

$$\Delta \text{Despesa}_t = 0,192593 \Delta \text{Receita}_t - 0,586055 \Delta \text{Despesa}_t + 408,716 \Delta \text{PIB}_t - 0,481974 u_{t-1} \quad (4)$$

$$t = \quad (1,278) \quad (-2,903) \quad (4,191) \quad (-2,676)$$

$$R^2 = 0,345699 \quad d = 1,851823$$

Estatisticamente, o termo de erro do MCE é significativo, sugerindo que a Despesa ajusta-se a Receita com uma defasagem. Em outras palavras, o coeficiente do termo de correção de erro é significativo a 1% de probabilidade de erro, indicando que desequilíbrios de curto prazo entre as séries da Despesa e Receita devem desaparecer no momento em que o equilíbrio de longo prazo ocorrer. Cerca de 48% da discrepância entre a Despesa de longo prazo e a Despesa de curto prazo é corrigida dentro de um trimestre, ou seja, no período de uma defasagem. Por meio da regressão (4), verificamos que a elasticidade da Despesa de curto prazo é cerca de 0,192593. Portanto, podemos afirmar que para o período do primeiro trimestre de 2000 até o terceiro trimestre de 2015, foi encontrado evidência de que a Despesa se ajustou à Receita no longo prazo, dando margem para corroborar com a teoria “Gastar e Arrecadar”, que foi testada no capítulo 4.2.6 e foi confirmada através do teste de Causalidade de Granger.

REFERÊNCIAS

- ATHAYDE, David Rebelo; VIANNA, André Coelho. Dívida pública brasileira: uma análise comparativa dos três principais indicadores de esforço fiscal do governo. **Nova Econ.**, [s.l.], v. 25, n. 2, p.403-420, ago. 2015. FapUNIFESP (SciELO). <http://dx.doi.org/10.1590/0103-6351/2172>.
- BAGHESTANI, Hamid; MCNOWN, Robert. Do Revenues or Expenditures Respond to Budgetary Disequilibria? **Southern Economic Journal**. Virginia, p. 311-322. out. 1994.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Séries históricas – Dívida pública, Receita do Governo Geral e Despesa do Governo Geral**. 2016. Disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/sgspub/localizarseries/localizarSeries.do?method=prepararTelaLocalizarSeries>>. Acesso em: 23 abr. 2016.
- BARRO, Robert. There's a lot to like about bush's tax plan. **Business Week**. Nova York, p. 28. 24 fev. 2003.
- BARRO, Robert. **Macroeconomics: A modern approach**. Mason, Ohio: Thomson Southwestern, 2008. 492 p.
- BOHN, Henning. Budget balance through revenue or spending adjustments?: Some historical evidence for the United States. **Journal Of Monetary Economics**. Philadelphia, PA, p. 333-359. Jun. 1991.
- CHANG, Tsangyao; CHIANG, Gengnan. Revisiting the Government Revenue-Expenditure Nexus: Evidence from 15 OECD Countries Based on the Panel Data Approach. **Czech Journal Of Economics And Finance**. Praga, p. 165-171. 2009.
- FRIEDMAN, Milton. The Limitations of Tax Limitation. **Policy Review**. Stanford, California, p. 7-14. jun. 1978.
- GENTIL, Denise; HERMANN, Jennifer. **A Política Fiscal do Primeiro Governo Dilma Rousseff: ortodoxia e retrocesso**. 2015. Disponível em: <http://www.ie.ufrj.br/images/pesquisa/pesquisa/textos_sem_peq/texto1711.pdf>. Acesso em: 18 out. 2016.
- GIAMBIAGI, Fabio. 18 anos de Política Fiscal no Brasil: 1991/2008. **Econ. Aplic.** São Paulo, Brasil, p. 535-580. out. 2008.
- GIAMBIAGI, Fabio; ALÉM, Ana Claudia. **Finanças Públicas: Teoria e Prática no Brasil**. 4. ed. Rio de Janeiro: Campus, 2011. 498 p.
- GIL, Antonio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2002. Disponível em: <https://professores.faccat.br/moodle/pluginfile.php/13410/mod_resource/content/1/como_elaborar_projeto_de_pesquisa_-_antonio_carlos_gil.pdf>. Acesso em: 15 maio 2016.
- GOBETTI, Sérgio Wulff; SCHETTINI, Bernardo Patta. **Dívida Líquida e Dívida Bruta: uma abordagem integrada para analisar a trajetória e o custo do endividamento**

brasileiro. 2010. Manual elaborado pelo IPEA. Disponível em:
<http://ipea.gov.br/agencia/images/stories/PDFs/TDs/td_1514.pdf>. Acesso em: 24 abr. 2016.

GUJARATI, Damodar; PORTER, Dawn. **Econometria Básica**. 5. ed. Porto Alegre: Bookman, 2011. 865 p. Tradução de: Denise Durante, Mônica Rosemberg, Maria Lúcia Rosa.

IPEADATA. **Séries históricas – Dívida pública**. Dívida líquida do setor público. 2016. Disponível em: <<http://www.ipeadata.gov.br/>>. Acesso em: 24 abr. 2016.

KOPITS, George. **Fiscal Rules: Useful Policy Framework or Unnecessary Ornament?** IMF Working Paper. 2001. Disponível em:
<<https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2001/wp01145.pdf>>. Acesso em: 20 set. 2016.

MELTZER, Allan; RICHARD, Scott. A rational theory of the size of government. **Journal Of Political Economy**. Chicago, p. 914-927. out. 1981.

NAKAGUMA, Marcos; BENDER, Siegfried; **Mudança Institucional e Política Fiscal no Brasil: uma avaliação da experiência recente**. Tesouro Nacional – Finanças Públicas – X Prêmio Tesouro Nacional 2005 – Edição Monografias STN, Brasília, 2006.

PEACOCK, Alan; WISEMAN, Jack. The growth of public Expenditures in UK. **Princeton University Press: Princeton**. New Jersey, p. 15-30. 1961.

SILVA, Cleomar Gomes da et al. Receitas e gastos governamentais: uma análise de causalidade para o caso brasileiro. **Econ. Apl.**, [s.l.], v. 14, n. 4, p.265-275, dez. 2010. FapUNIFESP (SciELO). <http://dx.doi.org/10.1590/s1413-80502010000400001>.

SILVA, Aline Dieguez B. de Meneses da; MEDEIROS, Otávio Ladeira de. **Dívida pública: a experiência brasileira**. Conceitos e estatísticas da dívida pública. 2009. Manual elaborado pelo Tesouro Nacional. Disponível em:
<http://www3.tesouro.gov.br/divida_publica/downloads/Parte_1_4.pdf>. Acesso em: 01 jun. 2016.

TESOURO NACIONAL. **A dívida em grandes números**. 2016. Disponível em:
<<http://www.tesouro.fazenda.gov.br/a-divida-em-grandes-numeros>>. Acesso em: 03 jun. 2016.

TESOURO NACIONAL. **Política Fiscal**. 2016. Disponível em:
<http://www.tesouro.fazenda.gov.br/pt_PT/sobre-politica-fiscal>. Acesso em: 10 out. 2016.

WOO, Jaejoon; KUMAR, Manmohan. Public Debt and Growth. **Economica**, [s.l.], v. 82, n. 328, p.705-739, 24 abr. 2015. Wiley-Blackwell. <http://dx.doi.org/10.1111/ecca.12138>. Disponível em: <<http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/ecca.12138/abstract>>. Acesso em: 28 abr. 2016.

WOOLDRIDGE, Jeffrey. **Introductory Econometrics: A modern approach**. 2. ed. South Western, 2002. 896 p.

ZAGLER, Martin; DÜRNECKER, Georg. Fiscal Policy and Economic Growth. **Journal Of Economic Surveys**. Oxford, United Kingdom, p. 397-415. jul. 2003.