



SENADO FEDERAL
Instituto Legislativo Brasileiro – ILB

Édrio Donizeti Barros Nogueira

**Título: A rigidez do arcabouço fiscal brasileiro e seus
impactos**

Brasília
2022

Édrio Donizeti Barros Nogueira

**Título: A rigidez do arcabouço fiscal brasileiro e seus
impactos**

Artigo científico apresentado ao Instituto Legislativo Brasileiro – ILB como pré-requisito para a obtenção de certificado de conclusão de Curso de Pós-Graduação *Lato Sensu* em (Orçamento Público), na área de concentração (se houver)

Orientador(a): Bruno Moretti

Brasília

2022

Termo Geral de Autorização para Publicação Digital na BDSF

Como titular dos direitos autorais do conteúdo supracitado, autorizo a Biblioteca Digital do Senado Federal (BDSF) a disponibilizar este trabalho gratuitamente, de acordo com a licença pública Creative Commons – Atribuição - Uso Não Comercial – Compartilhamento pela mesma Licença 3.0 Brasil. Tal licença permite copiar, distribuir, exibir, executar a obra e criar obras derivadas, sob as seguintes condições: dar sempre crédito ao autor original, não utilizar a obra com finalidades comerciais e compartilhar a nova obra pela mesma licença no caso de criar obra derivada desta.

Assinatura do Autor / Titular dos direitos autorais

Édrio Donizeti Barros Nogueira

**Título: A rigidez do arcabouço fiscal brasileiro e seus
impactos**

Artigo científico apresentado ao Instituto Legislativo Brasileiro – ILB como pré-requisito para a obtenção de certificado de conclusão de Curso de Pós-Graduação *Lato Sensu* em (Orçamento Público).

Aprovado em Brasília, em 28 de novembro de 2022 por:

Banca Examinadora:

Prof. Dr. Bruno Moretti
Instituto Legislativo Brasileiro

Prof. Dr. Rafael Silveira e Silva
Instituto Legislativo Brasileiro

A RIGIDEZ DO ARCABOUÇO FISCAL BRASILEIRO E SEUS IMPACTOS

Édrio Donizeti Barros Nogueira*

Bruno Moretti**

RESUMO

O artigo tem por objetivo demonstrar a rigidez do arcabouço fiscal brasileiro, na contramão das regras fiscais modernas e em prejuízo à realização de gastos com fortes efeitos multiplicadores e redistributivos e indutivos da ampliação da capacidade produtiva e tecnológica do país, especialmente investimentos públicos e saúde. O estudo leva em consideração a literatura especializada, que aponta para necessidade de regras flexíveis e contracíclicas, conjugando suavização das flutuações econômicas e sustentabilidade fiscal. Com base em dados empíricos e comparação com a experiência internacional, sugere-se em linhas gerais a modernização das regras fiscais brasileiras.

Palavras-chave: Regras Fiscais, Teto de Gastos, Regime Fiscal, Investimentos, Saúde, Flexibilidade, Sustentabilidade, Previsibilidade.

ABSTRACT

The article aims to demonstrate the rigidity of the Brazilian fiscal framework, contrary to modern fiscal rules and to the detriment of spending with strong multiplier, redistributive and inductive effects of expanding the country's productive and technological capacity, especially public investments and health. The study takes into account the specialized literature, which points to the need for flexible and countercyclical rules, combining smoothing of economic fluctuations and fiscal sustainability. Based on empirical data and comparison with the international experience, the modernization of Brazilian tax rules is generally suggested.

Keywords: Tax Rules, Spending Ceiling, Tax Regime, Investments, Health, Flexibility, Sustainability, Predictability.

* Administrador, Assessor de Orçamento da Liderança do PT no Senado e pós-graduando em Orçamento Público pelo Instituto Legislativo Brasileiro - ILB

** Economista pela UFF, Mestre em Economia pela UFRJ, Doutor em Sociologia pela UnB, Estágio pós-doutoral em Sociologia pela UnB.

1 INTRODUÇÃO

O presente artigo tem por objetivo demonstrar a rigidez do arcabouço fiscal brasileiro, na contramão das regras fiscais modernas e em prejuízo à realização de gastos com fortes efeitos multiplicadores e redistributivos e indutivos da ampliação da capacidade produtiva e tecnológica do país.

Hoje, a principal regra fiscal adotada é o teto de gastos, instituído pelo Novo Regime Fiscal (NRF), nos termos da Emenda Constitucional (EC) 95/2016, que define que as despesas primárias só poderão crescer até a inflação do período passado.

Procura-se mostrar que, no contexto de crescimento real de determinadas despesas, o teto implica a queda real de outras. Além disso, a combinação de regras – notoriamente o teto de gastos e a meta de resultado primário – engessa ainda mais a política fiscal, dificultando, especialmente, a sua utilização como ferramenta de suavização de ciclos econômicos. As discussões sobre regras fiscais de segunda geração envolvem, em particular, o papel da política fiscal em estabilizar a economia, apontando-se, portanto, que o Brasil está no caminho oposto às regras mais modernas.

Argumenta-se, ademais, que a extrema rigidez fiscal suscitou a flexibilização do teto entre 2019 e 2022 para acomodar diversos interesses, pressões e demandas. Neste processo, salienta-se o crescimento do espaço orçamento para gastos de baixa qualidade, ao mesmo tempo que despesas sociais e investimentos são negativamente impactados. O resultado – conforme se procura mostrar – é um regime fiscal que reduz o financiamento a gastos estratégicos e não ancora expectativas, diante das frequentes mudanças.

Neste cenário, conclui-se pela necessidade de modernização do arcabouço fiscal brasileiro, em linha com o debate especializado e a experiência internacional.

A próxima seção traz o referencial teórico sobre regras fiscais e um breve histórico, destacando-se a evolução da literatura internacional e alguns casos emblemáticos. A seguir, discute-se a experiência brasileira e, por fim, os impactos do Novo Regime Fiscal sobre investimentos públicos e ações e serviços públicos de saúde. Esses gastos foram escolhidos em virtude de seus efeitos multiplicadores e redistributivos, correspondendo, portanto, a despesas que devem ser preservadas pelo arcabouço fiscal.

A conclusão aponta para a necessidade de uma nova regra fiscal, capaz de combinar estabilização da dívida, financiamento de gastos estratégicos e estabilização econômica.

2. REGRAS FISCAIS – REFERENCIAL TEÓRICO E BREVE HISTÓRICO

O conceito de regra fiscal é definido pelo Fundo Monetário Internacional (FMI), como restrições duradouras à política fiscal, que têm como objetivo garantir um

compromisso confiável com a disciplina fiscal e credibilidade. Nesse sentido, as regras fiscais fixam limites numéricos a um agregado fiscal ou orçamentário (dívida pública, meta de primário, despesa e receita) (SCHÄECHTER et al., 2012).

De acordo com Schäechter et al. (2012), as regras têm por finalidade corrigir pressões por gastos exagerados e incentivos distorcidos, sobretudo em tempos de crescimento econômico, de modo a garantir a responsabilidade fiscal e sustentabilidade da dívida, impondo uma restrição orçamentária que deve ser duradoura, com metas específicas para reorientar as contas ao equilíbrio.

O surgimento das regras fiscais se dá como solução para conter os excessivos déficits do setor público que, juntamente com a dívida, tiveram enorme crescimento durante os anos de 1970 e 1980. Até os anos 1960, dominava a política discricionária baseada na visão Keynesiana, mas que estava sofrendo críticas em um contexto que combinava estagnação econômica e inflação. A liberação financeira começou a ganhar seus contornos, principalmente, pela maior integração econômica entre as nações. Com a maior volatilidade econômica e a autonomia dos capitais, a política econômica perdeu graus de liberdade, ficando mais sujeita a avaliações privadas de risco. A partir de então, os países adotam políticas fiscais que garantissem os retornos financeiros dos agentes do capital privado, com viés de reduzir as expectativas de risco do país (LOPREATO, 2006).

Neste contexto as regras fiscais passam ser mais disseminadas na década de 1990, devido às constantes crises que ocorreram neste período, por exemplo, as crises cambiais do Sistema Monetário Europeu (1992), a crise do México (1994), a crise asiática (1997), a crise russa (1998) e a crise brasileira (1999).

De acordo Schäechter et al. (2012), em 1990, apenas cinco países adotavam regras fiscais: Alemanha, Indonésia, Japão, Luxemburgo e Estados Unidos. Vale ressaltar que um dos casos mais conhecidos é a adoção, pelo Reino Unido, da “Regra de Ouro”, no pós-guerra, mas foi no Japão e Alemanha que ela foi introduzida, nos anos de 1947 e 1969 respectivamente.

A década de 1990 marcou o início da disseminação das regras fiscais, com o viés de impor limites quantitativos e severos ao déficit nominal. O Tratado de Maastricht, em 1992, restringiu o déficit dos países integrantes da União Europeia a 3% do PIB e impôs limites ao endividamento em 60% do PIB.

A partir dos anos 2000, as regras fiscais começam a ser disseminadas com mais intensidade nas economias em processo de desenvolvimento. O uso surge como necessidade de controlar o endividamento público, dando origem à reformulação do arcabouço fiscal dos países. Como exemplo, temos o caso brasileiro que até 1999 tinha em sua Constituição Federal a Regra de Ouro e a vedação do Banco Central financiar o Tesouro Nacional. A partir do ano de 1999, o Brasil implantou a regra de resultado primário, a pedido do FMI, sendo regulamentada, mais tarde, por meio da Lei Complementar 101/2000, conhecida como a Lei de Responsabilidade Fiscal.

De acordo com Eyraud et al. (2018) as regras fiscais são classificadas como de primeira e segunda geração. As regras de “primeira geração” adotadas na maioria das economias até a crise financeira global de 2008 primavam pela simplicidade, mas ao

mesmo tempo eram rígidas e pró-cíclicas. A principal regra deste período foi a meta de resultado nominal ou primário, sem levar em consideração as variações do produto ou dos preços das commodities sobre as receitas dos governos.

O Brasil, é um bom exemplo de como a meta de primário pode ser rígida e ampliar a volatilidade econômica. Em períodos de alto crescimento econômico, a receita pública cresce fortemente e a meta fiscal é obtida mesmo com maior aumento do gasto público. Durante períodos de crescimento econômico baixo, quando a expansão das despesas públicas deveria auxiliar na recuperação do nível de atividade econômica, as receitas caem e o cumprimento da meta depende da redução de gastos ou do aumento da carga tributária.

A crise financeira global de 2008 impactou a maioria das economias mundiais, portanto, foi necessário ampliar o debate sobre a necessidade de definir mecanismos que dessem mais flexibilidade às políticas econômicas, com o viés de suavizar flutuações. A “segunda geração” de regras definida pelo FMI não foi uma mudança de paradigma em relação à crise, mas uma evolução das regras existentes, buscando mais *enforcement* e flexibilidade. Mesmo autores mais associados à economia convencional passaram a defender que a política fiscal deveria ter um papel relevante na recuperação econômica, em certas circunstâncias. Eyraud, Hodge e Lledó (2018) caracterizam as regras de “segunda geração” como sendo mais aplicáveis, flexíveis e operacionais do que suas predecessoras.

Estas regras surgem inicialmente na Europa e, depois, se expandem para outros países. Segundo Schächter et al. (2012), as regras de “segunda geração” priorizaram a flexibilidade e aplicabilidade em detrimento da simplicidade. As regras passaram a ser ajustadas ao ciclo econômico e com previsão de cláusula de escape (levando em consideração eventos inesperados). A ideia principal era fornecer mais espaço para as políticas fiscais durante recessões cíclicas e estabelecer mecanismos que garantissem a sustentabilidade da dívida no médio prazo, sem perder credibilidade.

Segundo Kopits e Symansky (1998), as características de uma regra de política fiscal ideal levam em consideração os seguintes preceitos: ser bem definida quanto ao indicador, transparente, os objetivos devem estar claros, suficientemente simples aos olhos da população, flexível de forma que possa acomodar flutuações cíclicas e choques exógenos, efetiva em sua implementação e apoiada por políticas eficientes, a partir de reformas estruturais que garantam sua sustentação no médio e no longo prazo.

Ainda segundo os autores, outros critérios têm grande valor, por exemplo: base jurídica sólida, caráter permanente, compromisso político com a disciplina fiscal, cláusulas de escape, sanções, limites realistas, implementação rápida e ênfase no uso de conselhos fiscais independentes para monitoramento da regra e para avaliação do desempenho fiscal.

Para Debrun e Jonung (2018) os princípios gerais para uma boa regra são: simplicidade, flexibilidade e aplicabilidade. Estes princípios estão muito próximos aos critérios de Kopits e Symansky (1998), mas de maneira mais agregada.

Conforme exposto ao longo desta seção, ante a evolução da economia mundial, principalmente em referência à crise financeira mundial de 2008, alastrou-se o debate sobre a necessidade da retomada da política fiscal como instrumento de estabilização econômica. Neste sentido, demandou-se a adoção de regras fiscais mais flexíveis, que não apenas teriam o papel de conter o viés de déficit, mas também suavizariam flutuações econômicas.

Afinal, uma regra excessivamente rígida tende a acentuar a volatilidade da economia, à medida que reduz gastos que podem ter elevados efeitos multiplicadores sobre a renda e o emprego. Deste modo, o mainstream econômico passou admitir, sob circunstâncias específicas, a importância do papel da política fiscal para a recuperação econômica.

De forma implícita ou explícita, retomou-se o debate próprio à tradição Keynesiana, que defende o papel ativo da política fiscal na administração da demanda agregada, com estímulos para aumento de gastos sociais com forte efeito multiplicador sobre a renda e o emprego, induzindo investimentos públicos que, ademais, teriam o potencial de induzir a iniciativa privada a investir na economia.

A tabela 1 sintetiza as principais categorias de regras fiscais, conforme se procurou explicar até aqui salientando-se vantagens e desvantagens

Tabela 1. Categorias das regras fiscais (vantagens e desvantagens)

Tipo de Regra	Vantagens	Desvantagens
Regra de Dívida	<ul style="list-style-type: none"> • Relação direta com a sustentabilidade da dívida • Simples, transparente e de fácil comunicação e monitoramento 	<ul style="list-style-type: none"> • Pouco retorno no curto prazo pois o impacto da política no índice da dívida não é imediato e limitado; • Busca constante por novas receitas; • Não atua na estabilização econômica (pode ser pró-cíclica); • Variável sujeita a outros fatores que não são de controle do governo (juros e câmbio).
Regra de Despesa	<ul style="list-style-type: none"> • Simples, transparente e de fácil comunicação e monitoramento; • Orientação operacional clara; • Orienta o tamanho do Governo; • Características anticíclicas, permitindo a estabilização econômica; 	<ul style="list-style-type: none"> • Não tem relação direta com a sustentabilidade da dívida. • Afeta negativamente a qualidade do gasto, podendo cortar despesa com elevado impacto social
Regra de Resultado Primário	<ul style="list-style-type: none"> • Simples, transparente e de fácil comunicação e monitoramento; • Orientação operacional clara; • Relação próxima com a sustentabilidade da dívida 	<ul style="list-style-type: none"> • Pode apresentar caráter pró-cíclico e busca por receitas extraordinárias • Variável sujeita a outros fatores que não são de controle do governo (desacelerações econômicas).

Regra de Resultado Primário Estrutural	<ul style="list-style-type: none"> • Orientação operacional clara; • Relação próxima com a sustentabilidade da dívida; • Função de estabilização econômica eliminando o caráter pró-cíclico e a busca por receitas extraordinárias. 	<ul style="list-style-type: none"> • Dificuldade de classificação do ciclo econômico, deixando a regra pouco simples e diminuindo a transparência; • Dificuldade de monitorar e comunicar.
Regra de Receita	<ul style="list-style-type: none"> • Pode evitar gastos pró-cíclicos; • Tem a finalidade de definir o tamanho do governo; • Pode ajudar a definir políticas tributárias melhores. 	<ul style="list-style-type: none"> • Pouca relação com a sustentabilidade da dívida, por não ter restrição no lado da despesa; • Não tem recursos para estabilizações econômicas (pode ser pró-cíclicas); • Variável sujeita a fatores fora do controle do governo.

Fonte: Elaboração próprio a partir de Schaechter et al. (2012)

Para Eyraud et al. (2018), as regras fiscais devem trazer características desejais, com destaque para a estabilização econômica. Uma boa regra fiscal não pode ampliar a flutuação econômica. Além disso é necessário ter as seguintes propriedades:

- **Sustentabilidade:** O cumprimento da regra deve garantir a sustentabilidade da dívida a longo prazo.
- **Simplicidade:** A regra deve ser facilmente compreendida pelos gestores e o público.
- **Orientação Operacional:** É necessário traduzir a regra em uma orientação clara no processo orçamentário. Os agregados orçamentários segmentados pela regra devem estar em grande parte sob o controle do legislador.
- **Resiliência:** A regra deve ser sustentada ao longo do período para construir credibilidade e não sendo abandonada em períodos de choques.
- **Facilidade de monitoramento e aplicação:** O cumprimento da regra deve ser fácil de verificar, e deve haver sanções associados a desvios das metas.

Por fim, diversos estudos têm demonstrado a necessidade de regras amigáveis com os gastos com forte efeito multiplicador, como investimentos e despesas com ciência e tecnologia (Blanchard, 2020).

Gaspar et al. (2020) estimam que o aumento de 1% do PIB do investimento público pode elevar a confiança na recuperação e reforçar o PIB em 2,7%, o investimento privado em 10% e o emprego em 1,2% se os investimentos forem de alta qualidade e se o endividamento público e privado existente não enfraquecer a resposta do setor privado ao estímulo.

No entanto, como veremos, o Brasil está na contramão do debate internacional e da literatura especializada sobre regras fiscais.

2.1 Experiência internacional recente

Em recente artigo, Davoodi et al. (2022) utilizam dados do monitor fiscal do FMI para mostrar que, nas últimas três décadas, um número crescente de países em todo

o mundo tem adotado estruturas fiscais baseadas em regras. No final de 2021, cerca de 105 economias adotaram pelo menos uma regra fiscal, onze países a mais que a última atualização de 2015 e noventa e seis países a mais que em 1985. As grandes economias foram as pioneiras na adoção de regras fiscais, mas elas são cada vez mais comuns em economias em desenvolvimento, especialmente desde o final dos anos 2000.

As regras supranacionais são adotadas, principalmente, por Uniões Econômicas e Monetárias (União Europeia, Caribe, África Ocidental e África Central). De acordo com o estudo, cinquenta e três países usam regras supranacionais que são complementadas por regras nacionais.

Vale ressaltar que o número de regras fiscais por país, também, aumentou de forma constante durante as últimas décadas. Atualmente, os países têm uma média de três regras fiscais. Nos anos 2000, a média era de duas regras por país. O aumento aconteceu em sua maior parte na Europa, onde muitos países adotaram regras nacionais próprias juntamente com as regras supranacionais. Ao longo do tempo percebeu-se que existia uma deficiência de operar com uma única regra, necessitando-se da adoção de novas regras. Além disso, o uso de regras múltiplas pode ter ocorrido, também, para garantir maior disciplina fiscal ou alcançar múltiplos objetivos fiscais. Um exemplo claro é o uso da regra de dívida que visa garantir a sustentabilidade, mas não oferece uma orientação operacional suficiente.

O artigo ainda aponta que cerca de 70% dos países que adotam regras utilizam uma regra de dívida, associada a uma regra de teto de gasto ou de resultado primário. Em relação aos países que usam regra de dívida, a maioria se encontra na Zona do Euro. As regras de limite de despesas têm sido cada vez mais comuns e predominantemente utilizadas pelas economias avançadas. Em contrapartida, as regras de receitas não contam com grande adesão, uma vez que os governos têm pouco controle sobre as receitas anuais.

Quanto à regra de limite de despesa, vale assinalar que o modelo atualmente adotado pelo Brasil não tem paralelo com os formatos adotados por outros países. Na maior parte dos casos, as regras de gastos preveem algum crescimento real da despesa (estabelecido em termos numéricos ou como proporção do PIB, efetivo ou potencial) e são fixadas para um período, usualmente, de três a quatro anos. O Japão é o modelo que mais se assemelha ao adotado no Brasil, mas o país não tem, nos últimos anos, crescimento populacional e tem apresentado taxa de inflação negativa, de modo que o congelamento da despesa não implica queda do gasto per capita (PIRES, 2016).

Com a crise financeira mundial de 2008, as principais economias do mundo perceberam a necessidade de revisitarem suas regras fiscais, buscando um papel mais efetivo para as políticas fiscais em momento de crise. Nesse sentido, claramente, as regras fiscais passaram a buscar alguma forma de flexibilidade, com o objetivo de contribuir para estabilização econômica. Por exemplo, uma das evoluções nas regras foi levar em consideração que o resultado fiscal tem que ser visto estruturalmente, descontando os efeitos do ciclo sobre a arrecadação e abrindo espaço no orçamento a gastos com efeito positivo potencial sobre a economia.

A seguir, serão brevemente expostas algumas experiências internacionais de arcabouço fiscal, focando nos casos da Nova Zelândia e União Europeia, com o propósito de evidenciar que os modelos introduzem alguma forma de flexibilidade sem renunciar à sustentabilidade fiscal. Foram escolhidos estes dois países por terem características distintas, o primeiro por usar um modelo de regra, sem definição quantitativa de valores numéricos para os objetivos e o segundo por ser um dos precursores na adoção de regras fiscais, com mudanças estruturais ao longo do tempo para se adequar à conjuntura.

2.1.1 Lições e experiências da Nova Zelândia

Segundo Siqueira et al. (2006), a mudança na legislação neozelandesa sobre responsabilidade fiscal iniciou-se na metade da década de 1980 quando o país estava passando por uma grave crise fiscal. No período de 1975 a 1984, o país acumulou déficits de mais de 4% do PIB e sua dívida pública cresceu cerca de 1.000%.

Esse quadro fiscal demonstrou a necessidade de implementar melhores controles com o propósito de ajustar as finanças públicas. O regramento avançou no sentido de dar mais transparência à contabilidade governamental, de forma a ampliar a fiscalização e limitar a possibilidade de discrepâncias fiscais não esperadas. Nesse sentido, o país tomou suas primeiras medidas para garantir um controle mais realista de suas finanças públicas.

Em 1989, foi estabelecida a Lei de Finanças Públicas (*Public Finance Act*) com o propósito de mudar as formas de controle, passando-se do modelo com predomínio de controles administrativos e migrando para uma gestão por resultados, introduzindo métodos típicos da iniciativa privada na administração pública. A Lei de Finanças Públicas define que a transparência é a questão central, dispondo sobre a necessidade de produção de uma série de relatórios com propósito de facilitar o acompanhamento pela sociedade do desempenho do governo.

O ponto crucial da legislação neozelandesa surge em 1994, com a publicação da Lei de Responsabilidade Fiscal-LRF (*Fiscal Responsibility Act-FRA*). A lei define princípios gerais para gestão fiscal, que devem ser seguidos pelos governos, bem como aprimora as ações de monitoramento da situação fiscal. A LRF da Nova Zelândia não define metas quantitativas de dívidas ou de superávit do setor público, trazendo uma quebra de paradigma quanto aos modelos utilizados na maior parte do mundo. Ou seja, a lei estabelece um padrão fiscal a ser perseguido pelo governo, sem amarrar excessivamente sua atuação por meio de limites numéricos arbitrários que não levam em conta o ciclo econômico e a necessidade de prestar serviços públicos. Inclusive, dentre os princípios da legislação, está a necessidade de preservar o patrimônio líquido do governo, de modo que ele possa prestar adequadamente serviços públicos e ser dotado de capacidade de reagir a choques.

A questão principal era exigir do governo eleito ações de curto prazo e definir objetivos de longo prazo, sustentando-se em cinco princípios básicos de responsabilidade fiscal (SIQUEIRA et al., 2006):

- 1) O governo deve manter superávits primários até que a dívida pública seja reduzida a níveis **prudentes**;

- 2) Uma vez atingidos tais patamares para a dívida pública, eles precisam ser mantidos, de forma que as contas públicas deverão manter um superávit primário médio quando considerado um período razoável.
- 3) Alcançar e manter um nível de patrimônio líquido governamental capaz de, não só propiciar ao estado condições de manter a adequação dos serviços públicos, mas também de assegurar esta capacidade ante a choques adversos.
- 4) Gerenciar os riscos fiscais com os quais o governo possa se defrontar.
- 5) Implementar políticas fiscais que sejam compatíveis com a **estabilidade e a previsibilidade** das alíquotas de impostos ora vigentes.

Esse modelo tem servido como guia para o sucesso fiscal da Nova Zelândia. Sua aplicação é constantemente supervisionada pelo parlamento e pela sociedade civil. A LRF estabelece três relatórios principais que devem ser elaborados pelo governo central. O primeiro relatório é a Declaração de Política Orçamentária (*Budget Policy Statement*), que tem como papel principal especificar os objetivos da política fiscal de longo prazo e definir claramente as prioridades e fontes de recursos para as ações do governo, bem como a relação dos objetivos com os princípios de responsabilidade fiscal.

O segundo relatório é produzido anualmente, sendo responsável por apresentar a estratégia fiscal do governo (*Fiscal Strategy Report*). Este relatório tem por finalidade apresentar as mudanças de metas ocorridas de um ano para o outro e apresentar as justificativas. O texto atualiza as variáveis fiscais de acordo com a situação econômica do período, indicando as avaliações equivocadas dos valores anteriores e os motivos de terem acontecido, além de fixar os objetivos específicos de longo prazo e os planos de curto prazo nos moldes dos princípios de gestão fiscal responsável, compatíveis com o Relatório de Atualização de Cenários Econômicos e Fiscal, a ser explicado a seguir.

Por último, o governo deve publicar Relatório de Atualização de Cenários Econômicos e Fiscais (*Economic and Fiscal Update*), cuja finalidade é atualizar os cenários econômicos e fiscais, além de outras previsões que devam ser consideradas. Este relatório também deve ser publicado em anos pré-eleitorais com propósito de evitar medidas incompatíveis com a responsabilidade fiscal.

A responsabilidade fiscal adotada pela Nova Zelândia, por meio da LRF, foi importante para induzir uma cultura de responsabilidade fiscal, demonstrando que este esforço pode ser mais relevante do que a mera introdução de metas numéricas que funcionam como âncoras *top down*, que, em momentos de crise, não são efetivas.

2.1.2 O modelo adotado pela União Europeia

A União Europeia (UE), composta por 27 países-membro, implantou regras fiscais supranacionais, por meio do Tratado de Maastricht, em 1992. O Tratado introduziu as primeiras regras fiscais, cujo propósito era prevenir e corrigir o viés de déficit. O tratado definiu que o déficit dos países integrantes da União Europeia seria, no máximo, de 3% do PIB, além de impor limites ao endividamento em 60% do PIB. Ainda estabeleceu que o desrespeito aos limites levaria a Comissão de acompanhamento da situação fiscal a instaurar procedimento formal de correção, com risco de sanções financeiras.

Em 1997, os países do bloco assinaram o Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC ou Stability and Growth Pact), que implementou o princípio do “orçamento equilibrado” (déficit nominal próximo de zero) composto por duas vertentes: (i) a vertente preventiva (*preventive arm*¹), na qual são considerados os Objetivos Fiscais de Médio Prazo (OMP) e os Programas de Estabilidade e Convergência; (ii) a vertente corretiva (*corrective arm*²), que inclui o Procedimento de Déficit Excessivo para retomar o equilíbrio das contas públicas (LOPREATO, 2022).

Segundo Gobetti (2018), o regime fiscal da União Europeia passou por vários processos de aperfeiçoamento, iniciando pelo Pacto de Estabilização e Crescimento, em que os países da UE reforçaram o pacto pela responsabilidade fiscal, aderindo aos objetivos de médio prazo. Os objetivos priorizam a necessidade do déficit e da dívida seguirem uma trajetória em convergência para o orçamento equilibrado. O objetivo primordial era criar estabilidade para adoção da moeda única (Euro) em 1998.

Ao longo do tempo, observou-se o caráter pró-cíclico das regras implementadas, gerando críticas ao PEC. As principais críticas surgem do rigor das regras formais, da não observância das características de cada país e seu quadro fiscal e da necessidade de realizar investimentos públicos e reformas capazes de ampliar a capacidade produtiva dos países. A redução da dívida e do déficit em momentos de crise é pouco crível e aprofunda a desaceleração da economia, reforçando a retração da demanda privada.

A partir da necessidade de rever o arcabouço fiscal, é introduzido um processo de adaptação das regras fiscais, que tem início em 2005. A ideia era reforçar a governança e a eficácia do pacto, tanto na sua vertente preventiva quanto corretiva, de modo a garantir a sustentabilidade fiscal e impedir encargos excessivos para as gerações futuras. É neste momento que a UE passou a utilizar a regra de resultado estrutural, com o viés de reduzir o caráter pró-cíclico das regras e, portanto, relativizando os tetos de déficit e de dívida (GOBETTI, 2018). O resultado estrutural corresponde ao resultado efetivo, descontados os efeitos do ciclo econômico e dos eventos não recorrentes. Na prática, a regra cria mais flexibilidade para a gestão fiscal no curto prazo em momentos de crise (evitando cortes abruptos de despesa) e promove maior racionalização fiscal em momentos de alta do ciclo econômico, evitando gastos excessivos decorrentes do aumento da arrecadação.

Em 2011, foi implementado o *Six Pack* (2011), com a finalidade de alterar as regras do PEC, reduzir desequilíbrios macroeconômicos, garantir a solvência das finanças nacionais, preventivamente ou mediante ações corretivas, bem como introduzir a regra de gasto que leva em consideração o prazo médio de crescimento do PIB potencial. O *Fiscal Compact* (2012) implementou a exigência de os estados membros manterem seus orçamentos equilibrados, incluindo a questão fiscal na legislação nacional. No ano de 2013, o *Two Pack* introduziu disposições comuns para

¹ “The preventive arm also includes an early-warning device whereby the Council can issue recommendations to Member States to take corrective measures if budgetary developments point to the risk of an excessive deficit. Overall, however, the emphasis of the preventive arm is on “soft” procedures which foster fiscal discipline and policy coordination through multilateral surveillance and peer pressure” (Morris et al., 2006, p. 12)

² “The corrective arm relies on stricter and more formal procedures designed to enforce fiscal discipline in countries where deficits have become excessive and are therefore giving rise to greater concern” (Morris et al., 2006, p. 12-13).

acompanhamento e avaliação do quadro fiscal e orçamentário dos países e para correção de déficits excessivos. Além disso, reforçou a supervisão econômica e orçamentária de países com maiores dificuldades financeiras.

Com o advento da crise financeira de 2008, a União Europeia adotou um forte ajuste fiscal que aprofundou os impactos negativos sobre os países do bloco. Ante o exposto, o acordo de flexibilização de 2015 definiu critérios para atenuar o programa de ajuste dos estados membros com altos déficits, expandido o espaço de atuação da política fiscal, no caso de vigência de três situações específicas: i) as condições cíclicas; ii) reformas estruturais e iii) investimentos governamentais. Vale destacar que, com todas as alterações ocorridas nas regras fiscais da UE, ainda se manteve o modelo original, definido no Tratado de 1992. A meta principal de fortalecer a disciplina fiscal foi mantida, mas paralelamente, promoveu-se medidas que deram mais flexibilidade para o uso das normas, com o compromisso de atender às especificidades de cada membro do bloco e às condições de longo prazo, bem como promover o aumento de investimentos e ganho de produtividade e evitar a redução de despesas em momentos de crise (LOPREATO, 2022).

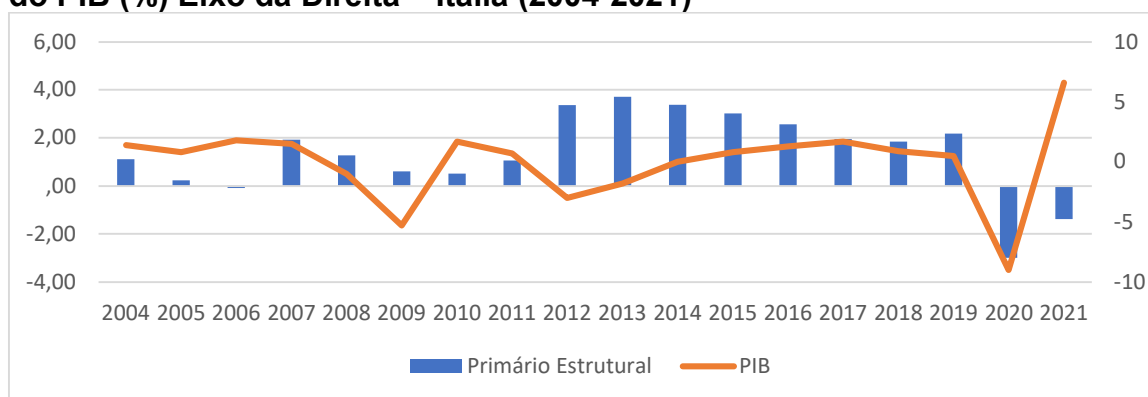
As novas regras criaram medidas que favoreceram as chamadas cláusulas de escape (*escape clauses*), garantindo desvios temporários do balanço estrutural e do processo de ajuste de longo prazo, com a finalidade de realizar despesas com investimentos públicos com alto índice de retorno para a sociedade, com impacto positivo nas condições orçamentárias de longo prazo e na sustentabilidade das finanças públicas, desde que observados os limites estabelecidos,

O gráfico 01 traz o exemplo da Itália para ilustrar o desenvolvimento das regras fiscais na União Europeia (embora haja diferenças substantivas no quadro fiscal de países integrantes do bloco). O caso da Itália é utilizado por se tratar de país que praticou ajuste fiscal estrutural mesmo em meio à crise e ainda assim apresenta elevado endividamento público.

Pode-se perceber como, em meio à crise de 2008, há redução do resultado primário estrutural conjuntamente à piora da economia. Posteriormente, entre 2011 e 2014, a Itália promoveu um processo de intensificação da austeridade fiscal que elevou seu primário estrutural para um dos maiores níveis da série histórica, mas, em contrapartida, o PIB sofreu forte redução.

De 2015 a 2019, a Itália começa o processo de flexibilização fiscal, acompanhado de uma melhora do seu PIB. Em 2020, a crise sanitária decorrente da Covid-19 volta a derrubar a economia de todos os países, com impactos fiscais substantivos, produto tanto da queda da arrecadação como do aumento dos gastos para combater a crise, viabilizado pela suspensão das regras fiscais da União Europeia.

Gráfico 01 – Resultado primário estrutural (% do PIB potencial) x variação real do PIB (%) Eixo da Direita – Itália (2004-2021)



Fonte: Monitor Fiscal do FMI. Elaboração própria.

A breve análise do caso recente da União Europeia, especialmente da Itália, mostra a necessidade de revisão de regras cuja pró-ciclicidade acentua a volatilidade econômica e afeta investimentos estratégicos que seriam capazes de compensar a queda da demanda privada em momentos de crises e induzir o crescimento. A tentativa da UE de flexibilização fiscal teve como contrapartida a introdução de maior complexidade às regras, que estão suspensas desde o advento da Covid. A mera retomada do arcabouço fiscal não parece razoável, o que se expressa pelo fato de que líderes da União Europeia apontam para a necessidade de busca de um modelo que concilie sustentabilidade fiscal, estabilização econômica e preservação de investimentos estratégicos ao desenvolvimento, conforme exposto por Draghi e Macron (2021).

3. ARCABOUÇO FISCAL BRASILEIRO

Nesta etapa de desenvolvimento do trabalho, será apresentado o atual arcabouço fiscal brasileiro, vigente a partir da Constituição Federal de 1988 e com especial enfoque nas normas pertinentes à União.

Conforme demonstrado na seção anterior, o debate sobre regras fiscais caminha para adoção de regras mais flexíveis, que sejam capazes de estabilizar a economia, combinadas com medidas de sustentabilidade fiscal no médio prazo. Entretanto, veremos que o caso brasileiro é marcado pela elevada e crescente rigidez do arcabouço fiscal.

Atualmente, o Brasil tem pelo menos quatro regras fiscais em sentido estrito, sendo que três estão em efetivo uso e uma delas, a regra de dívida, ainda não foi regulamentada no âmbito da União. As quatro principais regras fiscais brasileiras em âmbito federal são: regra de ouro, meta de resultado primário, limite para dívida e o teto de gasto. É importante frisar que o arcabouço fiscal do Brasil é composto por regras que, muitas vezes, não são harmônicas e podem se sobrepor umas às outras.

Destaca-se que a regra de ouro, o teto de gastos de despesa primárias e, mais recentemente, a regra de sustentabilidade da dívida são constitucionais. Uma regra pouco lembrada, mas que também tem respaldo na Constituição, é a que impede o

Banco Central de financiar, direta ou indiretamente, o Tesouro Nacional. A meta de resultado primário é definida pela Lei de Responsabilidade Fiscal - LRF.

De acordo com Sicsú (2021), a conceituação inicial da “Regra de Ouro” surge a partir do pensamento do economista John Maynard Keynes, que previa a separação do orçamento corrente do orçamento de capital, visando o equilíbrio econômico e a busca do pleno emprego. Para Keynes o orçamento de capital tinha o propósito de atuar como forma de estabilizar a economia, reduzindo os efeitos da desaceleração econômica em momentos de crises. O orçamento de capital poderia ser deficitário à medida que serviria para suavizar flutuações econômicas.

“...se, por um motivo ou outro, o volume de investimento planejado não produzir equilíbrio, o desequilíbrio será suprido desequilibrando-se, de uma forma ou de outra, o Orçamento corrente. É certo que este seria o último recurso, apenas para entrar em cena se a máquina do orçamento de capital tivesse quebrada. Assim, o orçamento de capital é um método de manutenção do equilíbrio; o déficit orçamentário é um meio de tentar curar o desequilíbrio se e quando ele surgir. (Keynes, 2013d, pp.352-353).

No Brasil a “regra de ouro” foi introduzida pela Constituição Federal de 1988, que consta do Inciso III do artigo 167, sendo uma das regras fiscais mais antigas do nosso arcabouço fiscal.

Art. 167. São vedados:

...III - a realização de operações de créditos que excedam o montante das despesas de capital, ressalvadas as autorizadas mediante créditos suplementares ou especiais com finalidade precisa, aprovados pelo Poder Legislativo por maioria absoluta...

O modelo de regra de ouro adotado no Brasil tem como finalidade garantir o orçamento corrente equilibrado, já que veda operações de crédito acima das despesas de capital. No entanto, por uma série de especificidades que não cabe detalhar aqui, a regra não é capaz de proteger investimentos, que estão no patamar mais baixo da série histórica. Ademais, em momentos que combinam queda da receita e aperto monetário em função da alta da Selic, seria necessário um grande corte nas despesas primárias correntes para acomodar um aumento de despesa financeira. Decerto, o que Keynes tinha em mente não era um aperto fiscal que reduzisse despesas primárias com fortes efeitos multiplicadores em circunstâncias de baixo crescimento e elevação dos gastos (concentradores de renda) com encargos da dívida. Na verdade, o economista inglês defendia que gastos capazes de estabilizar a renda fossem segregados em um orçamento próprio, que serviria como instrumento de contenção das flutuações de economias monetárias.

O orçamento de capital, segundo Keynes, poderia contar até com despesas da seguridade social, tendo em vista seu papel na garantia de renda das famílias. Percebe-se que a regra de ouro suscita a complexidade de aferir o que é despesa de capital, não no sentido contábil, mas em relação a seus efeitos macroeconômicos. Por

exemplo, os gastos com saúde e educação poderiam ser classificados como despesa de capital, tendo em vista sua relevância para ampliação da capacidade produtiva do país, no médio e longo prazo.

Dado o seu caráter pró-cíclico e as dificuldades em cumprir a regra de ouro em momentos de crise, ela foi abandonada em diversos países, como Inglaterra e Alemanha. Mesmo naqueles países que ainda fazem uso da regra, sua utilização tem pouca efetividade³.

Outra regra que, particularmente em momentos de crises, tem baixa efetividade é o limite de dívida. No caso brasileiro, apesar de constar da Constituição Federal, a regra de dívida nunca foi regulamentada para União. O art. 52, inciso VI, da Constituição Federal estabeleceu competência ao Senado Federal para fixar, por proposta do Presidente da República, limites globais para o montante da dívida consolidada da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios. Já o art. 48 prevê que o Congresso Nacional deve dispor, com sanção do Presidente da República, sobre o montante da dívida pública mobiliária federal (DPMF).

Posteriormente, a Lei Complementar nº 101/2000 (LRF) reforçou a necessidade de submissão, pelo Presidente da República, de projetos de lei para as dívidas consolidada e mobiliária federal. Recentemente, o art.164-A da Constituição Federal, que foi introduzido pela Emenda Constitucional 109/2021, define que a União, Estados, Municípios e o Distrito Federal têm que conduzir suas políticas fiscais de forma a manter a dívida pública em níveis sustentais, nos termos de lei complementar.

Nas últimas décadas, a regra de dívida tem sido amplamente utilizada pela maioria das economias mundiais, mas sempre aliada a outra regra. Apesar de ser um modelo de regra simples e transparente, seu principal problema é que a dívida é uma variável que não está sob o controle dos governos. Desta maneira, fatores como aumento da taxa básica de juros, aumento do custo das operações do Banco Central com swaps cambiais e das operações compromissadas, podem tornar inviável o cumprimento da meta de dívida, ainda que seu aumento não tenha relação direta com a política fiscal adotada. Esta é uma restrição que afetaria particularmente o Brasil, tendo em vista a volatilidade cambial do real, mesmo na comparação com moedas de outras economias emergentes.

A experiência internacional expõe que boa parte das economias que adotam este tipo de regra tende a suspender ou alterar o limite de dívida a que estão sujeitos. Como exemplo, pode-se citar o Estados Unidos, que em diversas ocasiões correu o risco de produzir um shutdown da máquina pública, tendo em vista a dificuldade de cumprir a meta de dívida e as restrições políticas para aprovação do aumento do limite no Congresso Nacional.

O Regime de metas de resultado primário foi instituído formalmente em 1999, a partir do acordo com o FMI e posteriormente regulamentado pela Lei de Responsabilidade Fiscal. Desde a aprovação da LRF, o projeto de Lei de Diretrizes

³ No âmbito da OCDE, apenas dois países ainda tem a regra de ouro no seu arcabouço fiscal: República Tcheca e Japão. O caso deste último é ilustrativo: embora a regra de ouro exista desde 1947, desde 1975 (com exceção do período 1990-1993), o governo requisitou permissão para descumpri-la. Na prática, a regra não tem qualquer efeito sobre o orçamento. Ver Leedó et al. (2015).

Orçamentárias (PLDO) contém anexo de metas fiscais com definição de meta de resultado primário para o exercício ao qual a lei se refere, além de valores indicativos para a meta de dois exercícios seguintes.

O resultado primário equivale à diferença entre a estimativa de quanto se arrecada e a despesa fixada para o exercício, excluídas rubricas financeiras. Caso o resultado seja positivo, há superávit e se for negativo, haverá déficit nas contas. Para o cálculo, são considerados os dados do setor público consolidado, formado pelo resultado do Tesouro, Previdência e Banco Central, além dos Estados, Municípios e empresas estatais, ficando de fora a Petrobrás, Eletrobrás e bancos públicos.

A principal função da regra é garantir que o esforço fiscal feito pelo governo, por meio dos superávits, seja utilizado para estabilizar a trajetória da dívida pública em relação ao PIB.

A principal restrição da meta de resultado primário é sua rigidez e caráter pró-cíclico, demandando redução de despesas discricionárias em momentos de crise, especialmente investimentos públicos.

De acordo com as observações de Borges e Pires (2020), “com o tempo percebeu-se que o sistema era altamente pró-cíclico”. Por um lado, no caso de aumento da receita durante o exercício, não há motivo para a limitação dos gastos e, portanto, para a formação de poupança do governo. O contrário acontece quando há frustrações de receita.

De acordo com Gobetti (2018), o principal problema da meta de superávit, da forma como é fixada, é sua falta de flexibilidade ao longo do ciclo econômico e ausência de preocupação com a qualidade dos gastos.

Uma meta invariável ao comportamento da economia implica grandes dificuldades para cumpri-la nos momentos de crise ou desaceleração e tendência a desperdício nos momentos de boom, em função da maior volatilidade das receitas em comparação ao PIB. Uma das consequências empíricas desse modelo é que os investimentos públicos são suspensos ou retardados nos momentos de crise, quando deveriam ser intensificados, enquanto nos momentos de bonança econômica cria-se espaço para qualquer tipo de despesa crescer. (GOBETTI, 2008, p. 29-30).

Outra regra adotada, mais recentemente, é o Teto de gastos para despesas primárias. A regra foi aprovada em dezembro de 2016, por meio da Emenda Constitucional nº 95, que instituiu o Novo Regime Fiscal-NRF. Aprovada em 2016, passou a produzir efeitos a partir de 2017, estabelecendo um limite para o crescimento dos gastos primários (salvo algumas exceções) com base no valor da inflação para doze meses. A vigência da regra foi definida para vinte exercícios financeiros, se encerrando em 2036, com possibilidade de reavaliação no décimo exercício.

Um fato relevante é que a regra limita os gastos do governo ao estabelecer qual é o tamanho máximo das despesas primárias, vedando despesas adicionais, ainda

que se verifique aumento da arrecadação. O NRF definiu limites individualizados das despesas primárias para cada Poder, Ministério Público da União e Defensoria Pública.

Segundo Pires (2016), a regra de teto de gastos tem propriedades para a gestão macroeconômica, permitindo atuação anticíclica da política fiscal: quando a economia acelera, a melhora das receitas e da arrecadação não se converte em aumento de gastos, implicando melhora do resultado fiscal. No caso contrário, a regra mantém o papel anticíclico da política fiscal, pois a queda da receita não implica redução do gasto, permitindo o pleno funcionamento dos estabilizadores automáticos.

No entanto, ainda segundo Pires (2016), o modelo brasileiro não tem paralelo com os modelos adotados por outras economias. Em geral, as regras de gasto permitem algum crescimento real da despesa, fixada em termos numéricos ou como percentual do PIB (efetivo ou potencial). O país que tem a regra mais próxima da brasileira é o Japão, que vive uma situação totalmente diferente do Brasil, por exemplo, em termos de renda per capita e de crescimento da população. O teto de gasto brasileiro tem elevada rigidez, com fixação na Constituição por vinte anos, vedação ao crescimento real do gasto e poucas cláusulas de escape, como a edição de créditos extraordinários.

De acordo com Moretti (2022), a regra do teto de gasto já iniciou com um espaço adicional para acomodar as despesas para os exercícios de 2017 e 2018, principalmente pelo volume alto dos gastos que foram realizados em 2016, que representou algo em torno de 20% das despesas primárias em relação ao PIB e, pelo índice de Inflação adotado (7,2%) para correção das despesas primárias em 2017.

Já a partir de 2019, na falta de cláusulas de escape, o teto de gastos começou a sofrer repetidas mudanças constitucionais, com vistas a acomodar pressões no orçamento público. A EC 102/2019 incluiu o inciso V no § 6º do art. 107 da ADCT, prevendo que os recursos transferidos a Estados, Distrito Federal e Municípios de parte dos valores arrecadados com os leilões dos volumes excedentes da cessão onerosa e a despesa decorrente do ressarcimento à Petrobras pela revisão do contrato de cessão onerosa não entrariam no cálculo do Teto de Gasto.

Como a regra do Teto não é flexibilizada se houver crescimento da arrecadação, não era possível converter a ampliação da receita não recorrente em crescimento da despesa primária. Com a promulgação da EC 102/2019, foi possível viabilizar o pagamento pela União, extra teto, de R\$ 34,4 bilhões à Petrobras, e de R\$ 11,7 bilhões aos Estados, Municípios e Distrito Federal. O Tesouro ficou aproximadamente com R\$ 24 bilhões do total pago a título de bônus de assinatura.

Ainda em 2019, o governo decidiu capitalizar estatais não dependentes, em R\$ 9,6 bilhões, tendo em vista que este tipo de despesa não é computado no limite da EC 95/2016.

Já em 2020, com o início da crise sanitária da Covid-19, foi promulgada a EC 106/2020, mais conhecida como “orçamento de guerra”. A emenda instituiu o Regime Extraordinário Fiscal, Financeiro e de Contratações para enfrentamento da calamidade pública nacional decorrente de pandemia. Em março daquele ano, foi

declarado o estado de calamidade pública no país. A Lei de Responsabilidade Fiscal prevê que a decretação do estado de calamidade dispensa o governo da necessidade de cumprir a meta de resultado primário. Além disso, com a EC 106, o governo ficou dispensado de cumprir a regra de ouro e foi autorizado a editar créditos extraordinários não computados no teto.

A economia brasileira estava em desaceleração entre 2019 e 2020. Vale perceber o efeito da combinação do teto e do primário, especialmente quando há frustração de arrecadação. Para cumprir o disposto na LRF, é preciso cortar despesas discricionárias, de modo que os gastos fiquem abaixo do limite da EC 95. Logo, seria impossível enfrentar a emergência sanitária e seus efeitos econômicos e sociais, dada a rigidez das regras brasileiras, o que demandou as já referidas alterações constitucionais.

A sobreposição de regras também se verifica na relação entre teto e regra de ouro. Com o estado de calamidade (reconhecido por meio de decreto), não havia restrições para edição de créditos extraordinários, não contabilizados no teto. No entanto, para contornar a regra de ouro, é necessário que o Congresso Nacional aprove projetos de lei de crédito suplementar ou especial, colidindo com o instrumento que permite não computar a despesa no teto (crédito extraordinário). Esta era a principal razão para a aprovação da EC 106/2020, expressando como a sobreposição de regras engessa a política fiscal, mesmo que diante do estado de calamidade.

Em 2021, com o fim da vigência do decreto de calamidade pública, as regras fiscais foram retomadas. Mas, em virtude da segunda onda da pandemia, houve nova flexibilização do Teto de Gastos por meio da EC 109/2021.

Outra medida adotada de flexibilização fiscal foi originária da alteração da LDO para 2021, que possibilitou abater da meta de resultado primário despesas oriundas de créditos extraordinários para enfrentamento da pandemia, dirigidas ao Programa Nacional de Apoio às Microempresas e Empresas de Pequeno Porte (PRONAMPE), ao Programa Emergencial de Manutenção do Emprego e da Renda - BEM e ao Sistema Único de Saúde - SUS.

Quando da elaboração do orçamento de 2022, governo federal se viu mais uma vez limitado pelo Teto de Gasto. Nesse mesmo ano, o Presidente da República decidiu apresentar um novo programa que substituisse o Bolsa Família. Entretanto, verificou-se que os gastos com precatórios teriam um aumento expressivo, consumindo o espaço orçamentário oriundo da elevada inflação de doze meses acumuladas até junho. Desta nova, houve nova revisão do teto de gasto.

Para isso, foram promulgadas duas emendas constitucionais. A primeira foi a EC 113/2021, que alterou o mecanismo de correção inflacionária do Teto de Gasto, além de retroagir a forma de cálculo para os anos anteriores. Isso possibilitou a ampliação do Teto de Gastos em, aproximadamente, R\$ 70 bilhões.

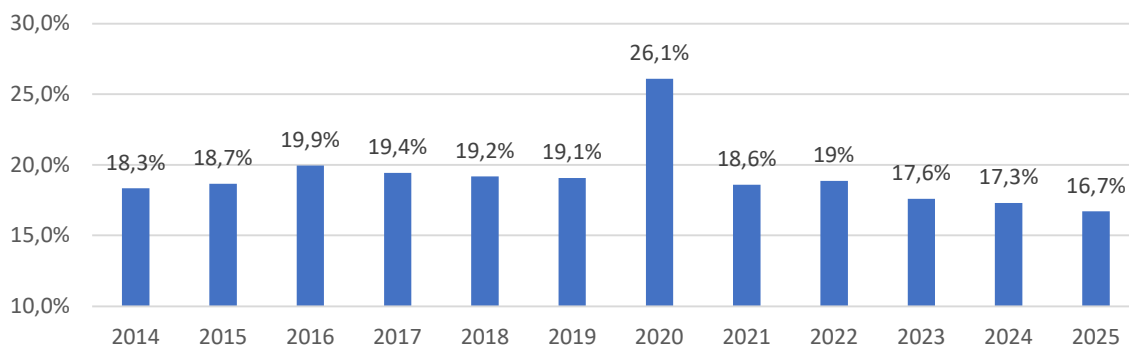
A segunda, a EC 114/2021, postergou o pagamento de parte das despesas com precatórios para anos seguintes, com impacto em torno de R\$ 43 bilhões. Assim, no orçamento de 2022, foi aberto um espaço de aproximadamente R\$ 113,00 bilhões com a promulgação das duas emendas. As mudanças viabilizaram a ampliação da

transferência de renda, mas também, ainda que de forma indireta, da alocação de R\$ 16,5 bilhões nas emendas de relator.

No ano de 2022, em meio ao contexto de eleição presidencial, foi promulgada a Emenda Constitucional 123, que inovou com a criação de um estado de emergência somente para o presente exercício, retirando do cômputo do Teto de Gasto, da meta de primário e da regra de ouro um valor superior a R\$ 41 bilhões para atender a despesas com aumento do auxílio Brasil e do vale gás e criação de um auxílio para caminhoneiros e taxistas, entre outras medidas.

Para poder compreender todo este processo, o Gráfico 02 demonstra a evolução das despesas primárias federais entre 2014 e 2025 (para os últimos quatro anos, a despesa estimada). Conforme já exposto, em 2016, houve grande ampliação do déficit primário para acomodar novas despesas, “empurrando para frente” as restrições do teto. Logo, parece mais razoável analisar os impactos do teto sobre a despesa partindo de 2015. No referido ano, o gasto como proporção do PIB tem quase o mesmo patamar do que a despesa em 2022. Pode-se concluir que o teto, considerando suas flexibilizações, foi capaz de manter a despesa estável como proporção do PIB.

Gráfico 02 – Evolução das despesas primárias federais* (% do PIB)



Fonte: STN e PLDO. * Despesa ajustada deduzindo ressarcimento da Petrobras pelo contrato da cessão onerosa e considerando passivos da União com bancos públicos. Elaborado por Moretti (2022).

Para além dos problemas apontados até aqui, caso o teto seja mantido para os próximos anos, os gastos terão uma redução superior a 2 p.p. de PIB entre 2022 e 2025, comprimindo ainda mais gastos sociais e investimentos, independente do desempenho da arrecadação.

O PLOA 2023, apresentado recentemente, foi elaborado levando em conta o atual arcabouço fiscal, significando uma contração da despesa em relação a 2022. O fato revela o problema com a ampliação circunstancial dos gastos, já que a “volta do teto” enseja uma contração fiscal que tende a agravar o cenário econômico para 2023, com expectativa de estagnação do PIB per capita pelo mercado. Por outro lado, as despesas fixadas no PLOA não são realistas, uma vez que não levam em consideração os benefícios sociais realizados em 2022, deixando claro, mais uma vez, que uma regra excessivamente rígida perde credibilidade, esperando-se novas flexibilizações.

Além disso, a rigidez fiscal suscita artifícios para contornar o engessamento que o teto produz, limitando alguns gastos e viabilizando outros. O exemplo recente

foi a publicação de duas Medidas Provisórias (MP 1.135/2022 e MP 1.136/2022), que permitem ao governo não executar recursos das áreas de cultura e de ciência e tecnologia. Em particular, as medidas abriram espaço no teto de gasto para 2022 em R\$ 5,6 bilhões, com o propósito de atender às despesas até então contingenciadas, dentre as quais as emendas de relator.

Este cenário deixa transparente que a excessiva rigidez da regra induz a piora da qualidade gastos público do orçamento, sacrificando despesas relevantes para o país, como aquelas capazes de induzir o desenvolvimento científico e tecnológico, para abrir espaço, em particular, às emendas de relator, que não possuem critérios objetivos de execução e apresentam baixos retornos para a sociedade.

Desta maneira, é importante frisar que no contexto de restrição fiscal produzida pelo teto de gastos, a tendência é sacrificar despesas econômica e socialmente relevantes e que atendem ao interesse público difuso, tendo em vista o poder de grupos específicos controlarem a alocação dos recursos.

Além de tudo, o modelo de teto de gastos utilizado no Brasil não leva em consideração as características desejáveis das regras de segunda geração, que foram explicitadas na seção anterior. Em especial, o teto de gastos contribui para maior volatilidade da economia ao induzir redução de gastos com fortes efeitos multiplicadores e redistributivos.

Na próxima seção, será examinado o comportamento dos investimentos públicos e do orçamento de saúde sob a vigência do teto de gastos.

4. O COMPORTAMENTO DOS INVESTIMENTOS E GASTOS DE SAÚDE SOB A EC 95

Conforme exposto até aqui, a seleção de uma regra fiscal apropriada envolve, entre outras coisas, a capacidade de estimular gastos com alto efeito multiplicador e redistributivo de renda, como é o caso dos investimentos públicos⁴, mas também dos gastos em saúde⁵. Este capítulo tem por finalidade discorrer sobre os impactos do arcabouço fiscal brasileiro sobre esses dois tipos de gastos, tendo em vista seus efeitos já apontados.

Segundo Gomes (2018), o investimento público é um dos elementos fundamentais para a redução de empecilhos e a promoção do crescimento e desenvolvimento econômico. Significa dizer que destinação correta de investimentos tem por finalidade ampliar a capacidade produtiva da economia e enfrentar desafios como a transição energética/ecológica, o aumento da competitividade das empresas e o desenvolvimento das infraestruturas das cidades visando ao bem-estar social.

⁴ Ver Orair e Siqueira (2018).

⁵ Ver IPEA (2011).

Segundo Orair (2018), os investimentos têm o objetivo de acumular ativos fixos, que tendem a expandir o patrimônio líquido do setor público e gerar receitas futuras. Ademais, o investimento é uma variável macroeconômica que apresenta impactos, concomitantemente, sobre a demanda e a oferta. Na demanda, em curto prazo, os gastos com investimento estão seguidos de multiplicadores de produto e emprego mais elevados, em especial, nos períodos recessivos. Quando os agentes privados, ante a aversão ao risco em circunstâncias de crise, reduzem a demanda agregada, os investimentos públicos podem ter a função de compensar a queda da demanda, suavizando flutuações econômicas. Ainda nos termos de Orair (2018), os impactos dos investimentos são maiores em períodos recessivos do que em momentos de expansão econômica. Pelo lado da oferta, a ampliação de investimentos públicos reduz gargalos estruturais a fim de ampliar a produtividade da economia no médio e longo prazo.

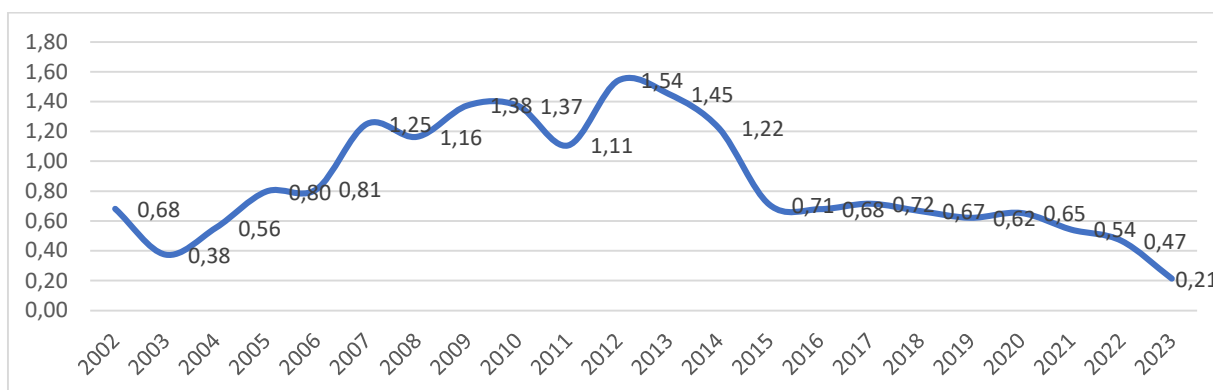
Não apenas investimentos públicos apresentam elevados efeitos multiplicadores sobre a renda, mas também gastos sociais intensivos em pessoal (IPEA, 2011). Ademais, gastos sociais – tanto transferências monetárias como serviços públicos – têm efeitos redistributivos relevantes, como os de saúde, que funcionam como uma espécie de salário indireto ao reduzirem a necessidade de desembolsos diretos das famílias para acesso a serviços (SILVEIRA, 2021).

4.1 Investimento Público

O cenário brasileiro nas últimas duas décadas deixa claro que o investimento público no Brasil está intrinsecamente ligado ao caráter pró cíclico do arcabouço fiscal. No período de 2007 a 2012, com a implantação do Programa de Aceleração do Crescimento e com a economia aquecida, é o momento em que os investimentos têm seu maior volume. Entre 2013 e 2015, o Brasil passa a sofrer os efeitos da crise mundial e com o processo de austeridade fiscal os investimentos são os primeiros a sofrer seus impactos, dada a necessidade de cortar despesas discricionárias para atender à meta de resultado primário em contexto de frustração de arrecadação.

Como já visto em sessão anterior, uma regra pró-cíclica, como a de resultado primário, induz corte de despesas durante a crise, preferencialmente, as despesas de investimentos, que fazem parte das despesas discricionárias. A partir de 2016, com a visão de controle pelo lado das despesas com a implantação do teto de gastos, os investimentos públicos vêm sofrendo sucessivas reduções independente do comportamento da arrecadação. Em 2023, a previsão do projeto orçamentário é que o investimento se situe em 0,2% do PIB, sendo o menor patamar da série histórica registrada no Gráfico 03.

Gráfico 03 - Investimento Público em %PIB - Valores Correntes



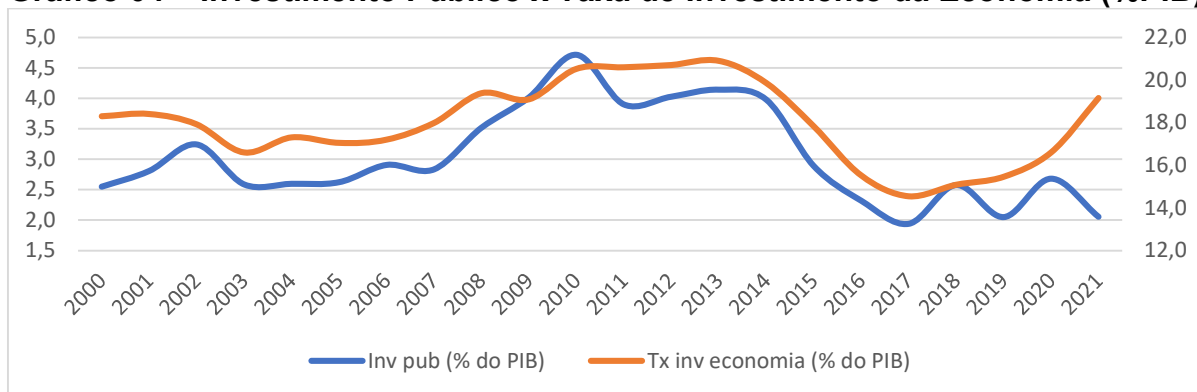
Fonte: SIOF: Elaboração própria

*Foram considerados os recursos de GND 4 e os valores utilizados no Programa Minha Casa Minha Vida/Casa Verde Amarela (ação 00AF).

O Gráfico 04 demonstra que, geralmente, em período de crises, quando os investimentos públicos estão em queda, a taxa de investimentos da economia também declina, tendo em vista o aumento das incertezas e da aversão ao risco.

Com regras pró-cíclicas, no momento que a economia não vai bem, o Estado reduz a taxa de investimento público e reforça a crise. Em outros termos, quando os agentes privados têm menor propensão a investir e reduzem a demanda, o Estado acaba agravando as condições econômicas, cortando investimentos para se ajustar à meta de resultado primário. A partir da vigência da EC 95, a queda dos investimentos deixa de depender da arrecadação, passando por um processo de ajuste ao teto de gastos. Com a redução estrutural de investimentos públicos, o PIB tende a cair ainda mais e as regras fiscais funcionam como instrumento de aumento da volatilidade. Ainda que se verifique alguma recuperação da taxa de investimento da economia nos últimos anos, ela segue muito abaixo do pico, em 2014.

Gráfico 04 – Investimento Público x Taxa de Investimento da Economia (%PIB)



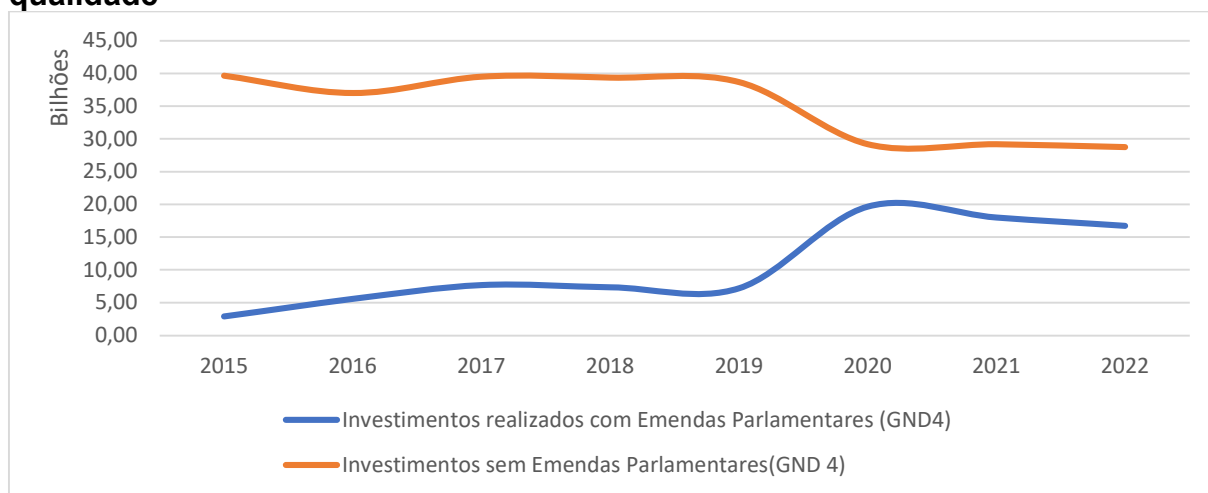
Fonte: Siop e Contas Nacionais Trimestrais. Elaboração própria.

O arcabouço fiscal brasileiro age mais uma vez na contramão da literatura internacional, a qual preconiza a necessidade de intensificar o investimento do setor público em momentos que a economia apresenta desaceleração. Em seções anteriores, já foi dito que uma boa regra fiscal não deve contribuir para gerar mais volatilidade na economia, portanto, é preciso adotar regras fiscais que promovam a

ampliação dos investimentos públicos selecionados de forma técnica, em especial, aquelas que atuam contra o ciclo econômico.

Além da redução drástica promovida pelo teto de gasto, parte dos recursos que estavam alocados no Programa de Aceleração do Crescimento – PAC e que até 2019 faziam parte do orçamento de investimento discricionário do poder executivo, passam, em 2020, a fazer parte do orçamento de emendas parlamentares, em especial as emendas de relator, as quais estão na mão do Poder Legislativo. Tais emendas, na maioria das vezes, atendem a redutos eleitorais específicos, apresentando baixo retorno para a economia. O gráfico 05 reflete o processo de mudança relatado até aqui.

Gráfico 05 – Transferência de recursos de investimentos para gastos de baixa qualidade



Fonte: SIOP: Elaboração própria

Obs: GND - Grupo de Natureza da Despesa é um agregador da despesa que tem a seguinte classificação: 1-Pessoal e Encargos Sociais; 2-Juros e Encargos da Dívida; 3-Outras Despesas Correntes; **4-Investimentos**; 5-Inversões financeiras;6-Amortização da Dívida;9-Reserva de Contingência.

*Foram considerados os recursos de GND 4 e os recursos utilizados no programa minha casa minha vida/casa verde amarela (ação 00AF); GND 4 Ñ/Emendas: RP1; RP2; RP3 e GND 4 Emendas: RP6; RP7; RP8; RP9

Na sequência será demonstrado o impacto do Novo Regime Fiscal para o orçamento da Saúde, o qual tem um papel preponderante para melhoria da renda e das desigualdades sociais.

4.2 Saúde

O sistema público de saúde, previsto na Constituição Federal de 1988, tem as características da universalidade, da integralidade e descentralização das ações. A partir da Constituição de 1988, a saúde passa a ser um direito universal e dever do Estado. Apesar dos inúmeros avanços do Sistema Único de Saúde – SUS, nas últimas décadas, o sistema nunca contou com uma base de financiamento adequada. De acordo com a UMA-SUS⁶, 80% da população brasileira utiliza exclusivamente o SUS.

⁶ Dados retirados do site da UMA-SUS - <https://www.unasus.gov.br/noticia/maior-sistema-publico-de-saude-do-mundo-sus-completa-31-anos#:~:text=Garantido%20no%20artigo%20196%20da,para%20qualquer%20atendimento%20de%20sa%C3%BAde>

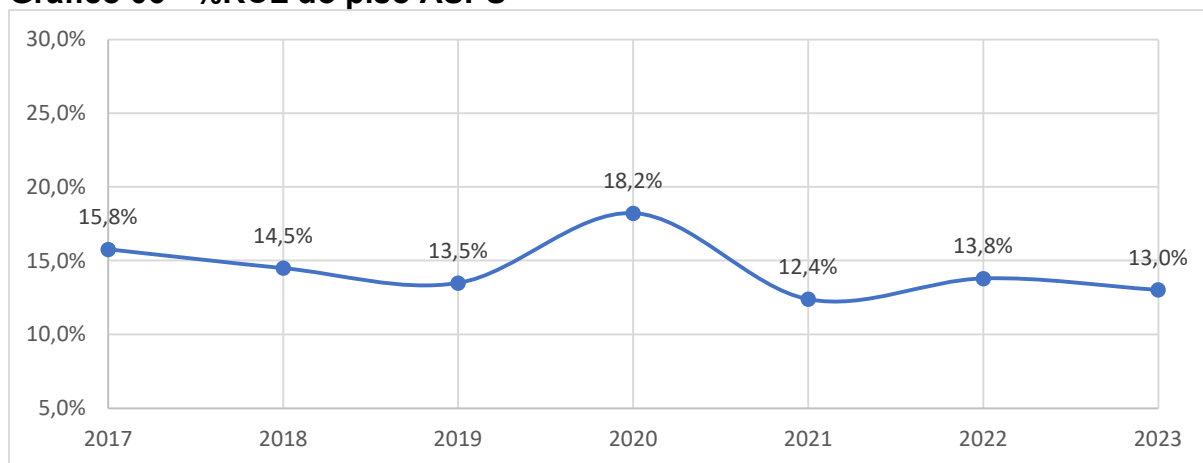
O Brasil é único país com sistema universal, onde o gasto público é menor que o gasto privado (FUNCIA et al., 2022).

Na pandemia de COVID-19, ficou mais nítida a importância de ter um sistema universal de saúde, tendo em vista a forte demanda por ações públicas de saúde como a provisão de leitos, a aquisição de vacinas e as iniciativas da vigilância sanitária. No ano de 2020, frente à crise sanitária, só foi possível ampliar os recursos destinados à saúde pública devido à suspensão das regras fiscais que garantiram recursos extras para atendimento da população.

Conforme já exposto, o teto de gastos limitou a despesa à inflação do ano anterior. Além disso, a EC 95 congelou o piso de aplicação de saúde, isto é, o valor mínimo obrigatório a executar no setor, no patamar de 2017, atualizando-o apenas pela inflação. A regra desconsidera, por exemplo, as pressões sobre o sistema e o próprio crescimento da população. Na prática, havendo crescimento real da receita, o piso de saúde não precisa acompanhar este aumento. Ante ao exposto, verifica-se que ao longo do tempo a despesa aplicada em saúde (empenho) foi se reduzindo como proporção da Receita Corrente Líquida – RCL, conforme o gráfico 06 (FUNCIA et al., 2022).

Vale explicitar que não estão computados os créditos extraordinários que foram editados nos anos de 2020 e 2021 para o combate à pandemia de COVID-19, tendo em vista que são despesas que não contam no teto de gastos, sendo nosso propósito justamente avaliar o impacto do Novo Regime Fiscal sobre os gastos com saúde.

Gráfico 06 - %RCL do piso ASPS



Fonte: Siop, LOA e STN. Entre 2018 e 2021, empenho. Para 2022, LOA inicial. Para 2023, PLOA. Não considera MPs com despesas Covid, que não contam no limite da EC 95. Elaboração própria.

Nas palavras de Funcia et al., (2022), estima-se que a saúde perderá R\$ 60 bilhões, entre 2018 e 2023, com o congelamento do piso de saúde nos patamares de 2017, excluindo os créditos extraordinários para o combate à pandemia pelas razões já expostas. O valor é obtido pela comparação entre o orçamento aplicado no período e o piso de aplicação de saúde, caso não estivesse vigente a EC 95 (15% da RCL, conforme a EC 86). Deste total, R\$ 22,7 bilhões referem-se a 2023. Além do projeto orçamentário para 2023 estar no piso congelado pela EC95, há R\$ 19,6 bilhões relativos a emendas parlamentares consumindo o piso da saúde. Deste valor, R\$ 9,9

bilhões são de emendas de relator, que não atendem aos critérios definidos pelo SUS para sua distribuição.

A combinação de austeridade fiscal com a presença crescente de emendas parlamentares do orçamento da saúde reduz as despesas sob efetivo controle do Ministério da Saúde. Em 2023, tal movimento fica evidente sob a forma de redução de despesas discricionárias, como o Programa Mais Médicos, o Farmácia Popular e as ações de saúde indígena.

Portanto, é urgente revisar as regras fiscais empregadas ao orçamento da saúde, pois os gastos do setor reduzem desigualdades, assegurando direitos previstos na Constituição Federal de 1988, além de serem um motor para a retomada da economia, tendo em vista seus efeitos multiplicadores. Em especial, é fundamental canalizar eventual crescimento dos gastos de saúde para fomentar a base produtiva e tecnológica do setor, que representa 10% do PIB, gerando efeitos econômicos relevantes sobre a produção, o emprego, o desenvolvimento tecnológico e a balança comercial (DWECK, MORETTI, MELO, 2021).

O caso da saúde reforça que o arcabouço fiscal brasileiro é disfuncional para estimular gastos com elevados retornos econômicos e sociais e requer mudança urgente na linha que vem discutindo a literatura e a experiência internacional.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

No exercício de 2020, com a suspensão das regras fiscais, ficou nítido que o Brasil é capaz de ampliar seus gastos, sem entrar em uma trajetória explosiva da dívida pública.

A aversão ao risco e as incertezas ampliaram as taxas dos títulos públicos de maior maturidade. O crescimento da diferença entre títulos curtos e longos (spread) expressa a demanda dos investidores por um prêmio de risco mais elevado no financiamento do Tesouro. Nestas circunstâncias, o Tesouro utilizou o saldo da Conta Única para financiar as ações de combate à pandemia (MORETTI, 2022).

A consequência foi o aumento das reservas bancárias e da liquidez no mercado interbancário. Para não perder o controle da taxa de juros de curto prazo, o Banco Central é obrigado a enxugar o excesso de reservas por meio de operações compromissadas (venda de títulos emitidos pelo Tesouro com compromisso de recompra, geralmente de curtíssimo prazo e com rendimento baseado na Selic). Desta forma, a autoridade monetária garante que a taxa de juros do mercado interbancário convirja para a meta estabelecida para a Selic.

Interessante notar que a contrapartida do gasto público deficitário é a criação de moeda. A Conta Única do Tesouro é um passivo do Banco Central e a redução do seu saldo (com o aumento dos saques) equivale ao aumento da base monetária, que também é um passivo do Banco Central. Na pandemia, verificou-se o aumento da demanda por moeda, especialmente em função do auxílio emergencial. Desta forma, parcela do aumento da liquidez se converteu em papel moeda em poder do público, não demandando esterilização e constituindo uma espécie de passivo de custo zero para o governo. Em outros termos, na prática, o Tesouro se financiou, entre março e

setembro de 2020 (período de maiores dificuldades para venda de títulos públicos às taxas então vigentes), por meio das operações compromissadas⁷ do Banco Central (custo Selic) e do aumento de papel moeda (custo zero).

É fundamental compreender a relação entre Tesouro e Banco Central em um sistema fiduciário (no qual o dinheiro não tem lastro em algo físico ou em outra moeda), sendo o Estado é emissor de moeda, na qual liquida sua dívida (RESENDE,2020). Neste caso, a criação de dinheiro é contábil, conforme explicado acima, refletindo-se em operações no passivo do Banco Central.

Por outro lado, o uso da Conta Única tem como efeito direto no encurtamento da dívida, aumentando as pressões sobre o Tesouro, sobretudo pelo fato de que ele reabastece a Conta Única por meio de venda de títulos no mercado primário. Assim, para Estados soberanos, não há que se falar em default do Tesouro ou “Estado quebrado” (a não ser como opção política), pois, em última instância, o Banco Central sempre assegura a demanda por títulos públicos.

Por outro lado, dada a impossibilidade do Banco Central financiar diretamente o Tesouro, é fundamental que a política fiscal, considerando o lado da despesa e da receita, seja gerida por regras que apontem para a estabilização da dívida no médio prazo e reduzam incertezas, evitando pressões no mercado de títulos públicos. Ao mesmo tempo, conforme exposto ao longo do trabalho, é necessário avançar para um arcabouço fiscal moderno e mais flexível que concilie sustentabilidade fiscal, indução de investimentos estratégicos (especialmente os que ampliam a capacidade produtiva da economia) e estabilização econômica. Assim, a política fiscal é capaz de ancorar expectativas, mas também de exercer seu papel de indutora do crescimento econômico sustentável e inclusivo.

Para tanto, nos momentos de crise, conforme visto, a política fiscal expansionista pode ser um importante instrumento de suavização do ciclo, desde que haja previsibilidade sobre o retorno gradual a uma trajetória de estabilização da dívida. Em 2020, a ampliação dos gastos foi relevante para mitigar os efeitos econômicos e sociais da pandemia. As transferências governamentais sustentaram o consumo das famílias e evitaram uma queda maior do PIB. A dívida bruta alcançou 88,6% do PIB, ficando bem abaixo das expectativas de mercado. Nos anos seguintes, a dívida bruta do governo geral caiu, sobretudo, em função do impacto da inflação sobre a arrecadação, ficando abaixo de 80% do PIB. A dívida líquida do setor público se situa em 58,2% do PIB⁸, refletindo os elevados ativos do setor público, especialmente as reservas internacionais.

Ante o exposto, o Brasil não requer um ajuste fiscal de curto prazo, que afetaria ainda mais a atividade econômica em 2023, junto aos efeitos defasados do recente ciclo de aperto monetário. A manutenção do teto, conforme exposto, reduziria o gasto como proporção do PIB nos próximos anos, com efeitos imediatos sobre as transferências governamentais, investimentos públicos e gastos sociais redutores de

⁷ Como as operações compromissadas são realizadas a partir de títulos emitidos pelo Tesouro, impactam a dívida bruta do governo geral. No fim de 2020, as operações compromissadas representaram 16,5% do PIB.

⁸ Dado do Banco Central de Agosto de 2022.

desigualdade. O Brasil precisa caminhar para um arcabouço que concilie estímulo ao desenvolvimento e sustentabilidade fiscal.

Uma alternativa, em linha com a literatura e a experiência internacional, é a adoção de regra de gasto com crescimento real, canalizando recursos para gastos com alto retorno econômico e social especialmente aqueles que articulem direitos sociais e adensamento do tecido produtivo e tecnológico do país, revertendo em um crescimento econômico inclusivo. A regra deveria contar com cláusulas de escape para situações específicas.

Além, da definição de regra de gastos com crescimento real, é necessário extinguir a sobreposição de regras existente hoje. A regra de ouro não tem efeitos práticos e poderia ser eliminada do arcabouço brasileiro, conforme outros países fizeram. A meta de resultado primário deveria ser flexível para absorver os choques sobre a economia. Na prática, a meta de resultado primário seria flexível para permitir a execução da despesa até o limite de gasto, mesmo que houvesse frustração da arrecadação. Consequentemente, a regra de primário passaria a ser anticíclica, piorando o resultado em momentos de crise. Por outro lado, na alta do ciclo econômico, a regra de gasto limitaria o crescimento da despesa, mesmo diante da maior arrecadação.

Este modelo – aqui apenas esboçado - seria uma opção de modernização do arcabouço fiscal brasileiro, conjugando previsibilidade para os agentes econômicos, própria à regra de gasto, e flexibilidade para a política fiscal estimular gastos de elevados efeitos multiplicadores e redistributivos e operar para estabilizar a economia. Todavia, o assunto requer aprofundamento e deverá ser objeto de estudos futuros.

6 REFERENCIAL TEÓRICO

BLANCHARD, O. Revisiting the EU fiscal framework in an era of low interest rates, 2020. Disponível em: https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/s3-p_blanchard_et_al_0.pdf. Acesso em: 12 mai. 2022.

BAUM, Anja; EYRAUD, Luc; HODGE, Andrew; JARMUZEK, Mariusz; KIM, Young; MBAYE, Samba; TURE, Elif, 2018. "How to calibrate fiscal rules : a primer," MPRA Paper 86423, University Library of Munich, Germany. Disponível em: https://mpra.ub.uni-muenchen.de/86423/1/MPRA_paper_86423.pdf. Acesso em 02 jun. 2022.

BORGES, Bráulio; PIRES, Manoel. Meta de resultado primário: descanse em paz. Blog do IBRE. 2020. Disponível em: <https://blogdoibre.fgv.br/posts/meta-de-resultado-primario-descanse-em-paz>. Acesso em: 05 set. 2022

BRASIL. Constituição (1998). Constituição da República Federativa do Brasil. Brasília, DF: Centro Gráfico, 1998.

BRASIL. Emenda Constitucional nº 95, de 15 de dezembro de 2016. Brasília. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/emendas/emc/emc95.htm. Acesso em: 15 jun. 2022.

BRASIL. Emenda Constitucional nº 102, de 26 de setembro de 2019. Brasília. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/emendas/emc/emc102.htm. Acesso em: 15 jun. 2022.

BRASIL. Emenda Constitucional nº 109, de 15 de março de 2021. Brasília. Disponível em http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/Emendas/Emc/emc109.htm. Acesso em: 15 jun. 2022.

BRASIL. Emenda Constitucional nº 113, de 08 de dezembro de 2021. Brasília. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/emendas/emc/emc113.htm. Acesso em: 15 jun. 2022.

BRASIL. Emenda Constitucional nº 114, de 16 de dezembro de 2021. Brasília. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/Emendas/Emc/emc114.htm. Acesso em: 15 jun. 2022.

BRASIL. Lei Complementar, nº 101 (2000). LRF – Lei de Responsabilidade Fiscal, Brasília, maio 2000. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp101.htm. Acesso em: 15 jun. 2022.

DAVOODI H. R., P. Elger, A. Fotiou, D. Garcia-Macia, X. Han, A. Lagerborg, W.R. Lam, and P. Medas. 2022. "Fiscal Rules and Fiscal Councils: Recent Trends and Performance during the Pandemic", IMF Working Paper No.22/11, International

Monteary Fund, Washington, D.C. Disponível em: <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WP/2022/English/wpiea2022011-print-pdf.ashx> . Acesso em 13 jul. 2022

DEBRUN, Xavier & Jonung, Lars. (2018). Under threat: Rules-based fiscal policy and how to preserve it. European Journal of Political Economy. 57. 10.1016/j.ejpoleco.2018.09.001. Disponível em: https://www.researchgate.net/publication/327486930_Under_threat_Rules-based_fiscal_policy_and_how_to_preserve_it . Acesso em 15 mar 2022.

DRAGHI, Mário; MACRON, Emanuel. “As regras fiscais da UE devem ser reformadas”. Disponível em: <https://www.ft.com/content/ecbdd1ad-fcb0-4908-a29a-5a3e14185966>. Acesso 23 ago. 2022

DWECK, Esther; MORETTI, Bruno; MELO, Maria Fernanda G. Cardoso De. (2021). Pandemia e desafios estruturais do CEIS: financiamento do SUS, federalismo da saúde e as relações público-privadas. Disponível em: <http://www.cadernosdodesenvolvimento.org.br/ojs-2.4.8/index.php/cdes/article/view/559>. Acesso em 25 jul.2022

EUROPEAN COMMISSION. Vade mecum on the stability & growth pact. Mar. 2018. (Institutional Paper, n. 075). Disponível em: https://economy-finance.ec.europa.eu/publications/vade-mecum-stability-and-growth-pact-2018-edition_en. Acesso em 22 mai. 2022

EYRAUD, L.; DEBRUN, X.; HODGE, A.; LLEDÓ, V.; PATTILLO, C. Second-generation fiscal rules: balancing simplicity, flexibility, and enforceability. IMF Staff Discussion Note, Apr. 2018. Disponível em <https://www.imf.org/external/datamapper/FiscalRules/sdn1804-on-second-generation-fiscal-rules.pdf>. Acesso em 15 jun. 2022.

EYRAUD, L.; LLEDÓ, V. D.; DUDINE, P.; PERALTA, A. How to select fiscal rules: a primer. International Monetary Fund, Washington DC, 2018a. Disponível em: <https://www.imf.org/en/Publications/Fiscal-Affairs-Department-How-ToNotes/Issues/2018/03/15/How-to-Select-Fiscal-Rules-A-Primer-45552>. Acesso em: 23 jul. 2022.

FUNCIA, R. Francisco et al. Nova Política de Financiamento do SUS Texto elaborado para Associação Brasileira de Economia da Saúde (ABrES), 2022. Disponível em: [https://www.ie.ufrj.br/images/IE/grupos/GESP/gespnota2022_ABRES%20\(2\).pdf](https://www.ie.ufrj.br/images/IE/grupos/GESP/gespnota2022_ABRES%20(2).pdf). Acesso em 15 set. 2022.

GASPAR, V. MAURO, P. PATTILO, C. ESPINOZA, R. Investimento público para a recuperação. Blog do FMI sobre temas econômicos da América Latina, 2020. Disponível em <https://www.imf.org/pt/News/Articles/2020/10/05/blog-public-investment-for-the-recovery>. Acesso em 03 ago. 2022

GOBETTI, S. Regras Fiscais no Brasil e na Europa: Um estudo comparativo e propositivo. Texto para Discussão. IPEA. 2018. Disponível em: https://portalantigo.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/TDs/td_2018_web.pdf.

Acesso em: 18 mai. 2022.

GOMES, J. W. F.; PEREIRA, R. A. C.; BEZERRA, A. R. Efeitos distributivos do aumento nos investimentos públicos em infraestrutura no Brasil. *Pesquisa e Planejamento Econômico*, v. 49, n. 2, 2019. Disponível em: <https://ppe.ipea.gov.br/index.php/ppe/article/view/1971/1290>. Acesso em 12 mai. 2022

IPEA, Gastos com a política social: alavanca para o crescimento com distribuição de renda. Comunicados do Ipea nº 75. Brasília, 2011. Disponível em: http://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/4634/1/Comunicados_n75_Gastos_com.pdf. Acesso em 25 ago. 2022

KEYNES, J. M. The Collected Writings of John Maynard Keynes. In: *Activities 1940-1946 - Shaping the Post-War World: Employment and Commodities*, Editado por Moggridge, Donald, Volume XXVII. London: Macmillan; Cambridge: Cambridge University Press, 2013.

KOPITS, G; SYMANSKY, A. Fiscal Policy Rules. IMF eLibrary.1998. Disponível em: <https://www.elibrary.imf.org/view/book/9781557757043/C1.xml?tabs=fulltext>. Acessado em 24 jun. 2022.

LLEDÓ, V.; YOON, S.; FANG, X.; MBAYE, S. e KIM, Y. Fiscal Rules at a Glance. *International Monetary Fund*, 2015. Disponível em: <https://www.imf.org/external/datamapper/fiscalrules/Fiscal%20Rules%20at%20a%20Glance%20-%20Background%20Paper.pdf> . Acesso em 12 mai. 2022

LOPREATO, Francisco Luiz Cazeiro. O papel da política fiscal: um exame da visão convencional. Campinas: Unicamp. IE, 2006. Disponível em: <https://www.eco.unicamp.br/images/arquivos/artigos/1749/texto119.pdf> . Acesso em 23 mai. 2022

LOPREATO, Francisco Luiz Cazeiro. Regras fiscais: o olhar internacional e a experiência brasileira. Campinas: Unicamp. IE, 2022. Disponível em: <https://www.eco.unicamp.br/images/arquivos/artigos/TD/TD426.pdf>. Acesso em 23 mai. 2022

MORETTI, Bruno. O outro lado do teto de gastos. *Revista Brasileira de Planejamento e Orçamento*. Vol. 12 2022. Disponível em: <https://assecor.org.br/rbpo-revista-brasileira-de-planejamento-e-orcamento/vol-12-2022/>. Acesso em: 15 set. 2022

MORETTI, Bruno. Modernização do arcabouço fiscal brasileiro e reforma do orçamento público: como induzir os gastos com elevados retornos econômicos, sociais e ambientais. Apresentado no V Congresso Internacional do Celso Furtado, 2022, (prelo)

MORRIS, R.; ONGEMA, H.; SCHUKNECHT, L. The reform and implementation of the stability and growth pacto. European Central Bank, Jun. 2006. (Occasional Paper Series, n. 47).

ORAIR, Rodrigo; SIQUEIRA, Fernando. (2018). Investimento público no Brasil e suas relações com ciclo econômico e regime fiscal. *Economia e Sociedade*. 27. 939-969. 10.1590/1982-3533.2018v27n3art9. Disponível em: http://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/6873/1/TD_2215.PDF. Acesso em 25 ago. 2022

RESENDE, A. L. (2020). *Consenso e contrassenso: Por uma economia não dogmática*. Portfolio-Penguin.

SILVEIRA, Fernando Gaiger; GAIGER, Maria Luiza Campos. O gasto em saúde e suas bases de financiamento: dinâmica e tendências para o Brasil. Rio de Janeiro: Fundação Oswaldo Cruz, 2021. 58 p. (Série Saúde Amanhã). Textos para Discussão 74. Disponível em: https://www.arca.fiocruz.br/bitstream/handle/icict/52125/TD_74.pdf?sequence=2&isAllowed=y. Acesso em 02 set. 2022.

SIQUEIRA, M. P. et al. (2006), *Reforma do Estado, responsabilidade fiscal e metas de inflação: lições da experiência da Nova Zelândia*. Disponível em: <http://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/3215/1/livro-reformadoestado.pdf>. Acesso em 10 jun. 2022

SICSÚ, João. *A Relevância do Orçamento de Capital e do Planejamento no pensamento de Keynes*. Rio de Janeiro: UFRJ, IE, 2021. Disponível em: https://www.ie.ufrj.br/images/IE/TDS/2021/TD_030_2021_SICS%C3%9A.pdf. Acesso em 28 ago. 2022

SCHAECHTER, A.; KINDA, T.; BUDINA, N.; EBER, A. *Fiscal Rules in Response to the Crisis – Toward the “Next-Generation” Rules*. FMI, 2012. Disponível em: <https://www.imf.org/external/datamapper/fiscalrules/reference.htm>. Acesso em: 12 maio 2022.

AGRADECIMENTOS

Inicialmente gostaria de agradecer minha filha e minha esposa, que conseguiram entender e compreender os momentos de ausências durante todo o curso. Agradecer meu orientador que nos momentos difíceis e de dúvidas estava sempre disponível para me trazer novamente para o objetivo traçado, e por fim, ao ILB e a todos os professores do curso, por passarem ensinamentos valiosos que me auxiliaram na construção do pensamento crítico.