

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL  
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS  
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA**

**VANESSA PIVATTO**

**A POLÍTICA FISCAL BRASILEIRA NO PERÍODO PÓS-LEI DE  
RESPONSABILIDADE FISCAL: UMA ANÁLISE SOB A ÓTICA DA TEORIA  
KEYNESIANA**

**Porto Alegre**

**2018**

**VANESSA PIVATTO**

**A POLÍTICA FISCAL BRASILEIRA NO PERÍODO PÓS-LEI DE  
RESPONSABILIDADE FISCAL: UMA ANÁLISE SOB A ÓTICA DA TEORIA  
KEYNESIANA**

Dissertação submetida ao programa de Pós-Graduação em Economia, Mestrado Interinstitucional em Economia UFRGS-LASALLE, como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Economia, com ênfase em Economia do Desenvolvimento.

**Orientador:** Prof. Dr. Fernando Ferrari Filho

**Porto Alegre**

**2018**

## CIP - Catalogação na Publicação

Pivatto, Vanessa

A política fiscal brasileira no período pós-Lei de Responsabilidade Fiscal: uma análise sob a ótica da teoria keynesiana / Vanessa Pivatto. -- 2018.  
103 f.

Orientador: Fernando Ferrari Filho.

Dissertação (Mestrado) -- Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Faculdade de Ciências Econômicas, Programa de Pós-Graduação em Economia, Porto Alegre, BR-RS, 2018.

1. Política fiscal. 2. Economia brasileira. 3. Lei de Responsabilidade Fiscal. 4. Keynes. I. Ferrari Filho, Fernando, orient. II. Título.

Elaborada pelo Sistema de Geração Automática de Ficha Catalográfica da UFRGS com os dados fornecidos pelo(a) autor(a).

**VANESSA PIVATTO**

**A POLÍTICA FISCAL BRASILEIRA NO PERÍODO PÓS-LEI DE  
RESPONSABILIDADE FISCAL: UMA ANÁLISE SOB A ÓTICA DA TEORIA  
KEYNESIANA**

Dissertação submetida ao programa de Pós-Graduação em Economia, Mestrado Interinstitucional em Economia UFRGS-LASALLE, como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Economia, com ênfase em Economia do Desenvolvimento.

Aprovada em: Porto Alegre, 24 de outubro de 2018.

**BANCA EXAMINADORA**

---

**Prof. Dr. Fernando Ferrari Filho – Orientador  
UFRGS**

---

**Prof. Dr. Hermógenes Saviani Filho  
FCE/UFRGS**

---

**Prof. Dr. Ivan Colangelo Salomão  
UFRGS**

---

**Prof. Dr. Sérgio Marley Modesto Monteiro  
UFRGS**

## **AGRADECIMENTOS**

Agradeço ao meu esposo Mateus, meus pais Waldir e Cleci, minha irmã Kellin e meu cunhado Francys, que me apoiaram e incentivaram a seguir o caminho da busca pelo conhecimento mais uma vez.

Agradeço a todos meus mestres por me instigarem ao crescimento acadêmico com sua paixão pelo saber e humildade ao ensinar. Eles serão eternamente fontes da nossa inspiração.

Agradeço ao meu orientador Dr. Fernando Ferrari Filho. Este trabalho não seria possível sem sua dedicação e paciência; minha eterna admiração.

Agradeço à UFRGS e à LASALLE pela oportunidade ímpar e a todos os colaboradores dessas instituições por sua disponibilidade e presteza.

E, por fim, agradeço a Deus e sua imensa bondade.

## RESUMO

A utilização da política fiscal de forma ativa para superar crises e buscar o crescimento econômico ressurgiu no debate econômico após a crise financeira internacional de 2007-2008. O principal objetivo da dissertação é analisar a política fiscal brasileira no período após a Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF) – 1999-2016, visando identificar se foram implementadas políticas fiscais pró-cíclicas ou contracíclicas nos moldes da teoria keynesiana e avaliar se estas políticas afetaram as variáveis econômicas da economia real e se contribuíram para o crescimento econômico no período. A LRF foi parte do ajuste capitaneado pelo FMI após a concessão de empréstimo ao Brasil e seu escopo foi criar regras fiscais que enfocassem a solvência da dívida pública como um dos elementos centrais de política econômica. As políticas fiscais dos governos de Fernando Henrique Cardoso– FHC (1999-2002) e de Lula da Silva (2003-2006) voltaram-se para garantir o pagamento da dívida pública através de metas de superávit primários sem contemplar medidas de cunho keynesiana. No segundo governo Lula da Silva (2007-2010), a articulação da política fiscal começa a denotar sinais de flexibilização, com medidas voltadas mais para a expansão do mercado de consumo e investimentos. Para conter o efeito contágio da crise econômica mundial, foram adotadas políticas fiscais contracíclicas para dinamizar a demanda efetiva; no entanto, elas não impediram a ocorrência do ciclo e tampouco tiveram caráter de ação contínua, como proposto por Keynes para que elas funcionem como estabilizador automático. A condução da política fiscal no governo Dilma Rousseff(2011-2014), além de errática, evidenciou um comportamento cíclico, tanto pela aceleração fiscal em momento de aquecimento da demanda efetiva como pela retração de investimentos e aumento da carga tributária em momento de contração econômica, quando se exigia uma política fiscal ativa. Em suma, as políticas fiscais operacionalizadas pós-LRF não encontram uma subsunção aos ditames da teoria econômica keynesiana.

**Palavras-chave:** Política fiscal. Keynes. Economia brasileira. Lei de Responsabilidade Fiscal.

## ABSTRACT

The use of fiscal policy in an active way to overcome crises and seek economic growth has re-emerged in the economic debate after the international financial crisis of 2007-2008. The main objective of this dissertation is to analyze the Brazilian fiscal policy in the period after the Fiscal Responsibility Law (LRF), 1999-2016, with the purpose of identifying whether pro-cyclical or countercyclical fiscal policies were implemented according to the Keynesian theory framework, as well as to evaluate how the fiscal policies affected the economic variables of the real economy and contributed to the economic growth in the period. The FRL was part of the adjustment led by the IMF after the granting of a loan to Brazil and its objective was to create fiscal rules that focused on the solvency of public debt as one of the central elements of economic policy. The fiscal policy of the FHC (1999-2002) and Lula da Silva (2003-2006) governments have ensured the payment of public debt through high primary surplus targets, contrary to the Keynesian fiscal policy proposals. In the second term of Lula da Silva (2007-2010), the articulation of fiscal policy began to show signs of flexibility to aim at expanding consumption and investment. In 2009, the fiscal policies were implemented to stimulate effective demand; however, they did not prevent the occurrence of the cycle and neither did they have a continuous action, as proposed by Keynesian theory. The conduction of fiscal policy in the Dilma Rousseff government (2011-2014), besides erratic, showed that there was, on the one hand, a fiscal acceleration in the moment of warming of the effective demand, and, on the other hand, a reduction of investments and increase of the tax burden in the moment of economic contraction, when an active fiscal policy was required. In short, during the period post-LRF, the fiscal policies did not seem to follow the Keynesian fiscal policy proposals.

**Keywords:** Fiscal Policy. Keynes. Brazilian Economy. Fiscal Responsibility Law.

## LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

AE	Autoridade Econômica
AP	Ajustes Patrimoniais
ARO's	Operação de crédito por antecipação de receita orçamentária
Art	Artigo
BCB	Banco Central do Brasil
BNDES	Banco Nacional de Desenvolvimento
CF	Constituição Federal
CIDE	Contribuição de Intervenção no Domínio Econômico
CMN	Conselho Monetário Nacional
COFINS	Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social
COPOM	Comitê de Política Monetária
CPMF	Contribuição Provisória sobre Movimentação Financeira
CSLL	Contribuição Social sobre o Lucro Líquido
CTB	Carga Tributária Brasileira
DLSP	Dívida Líquida do Setor Público
DMF	Dívida Mobiliária Federal
DMFe	Dívida Mobiliária Federal externa
DN	Déficit Nominal
DPMFi	Dívida Pública Mobiliária Federal interna
DRU	Desvinculação de Receitas da União
DT	Despesa Total
EC	Emenda Constitucional
EmK	Eficiência marginal do capital
EPU	Encargos Previdenciários da União
FAT	Fundo de Amparo ao Trabalhador
FBKF	Formação Bruta de Capital Fixo
FGTS	Fundo de Garantia por Tempo de Serviço
FHC	Fernando Henrique Cardoso
FMI	Fundo Monetário Nacional
FPE	Fundo de Participação dos Estados
FPM	Fundo de Participação dos Municípios
FPEX	Fundo de Compensação dos Estados Exportadores

FUNDEB	Fundo de Manutenção e Desenvolvimento da Educação
GR	Grande Recessão
GT	<i>The General Theory of Employment, Interest and Money</i>
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
ICMS	Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços
IE	Imposto de Exportação
IGP-M	Índice Geral de Preços do Mercado
II	Impostos de Importação
IPCA	Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo
IPI	Imposto sobre Produtos Industrializados
INSS	Contribuição para a previdência social
IOF	Imposto sobre operações financeiras, crédito, câmbio e seguro
IPVA	Imposto sobre Propriedade de Veículos Automotores
IR	Imposto de Renda e proventos de qualquer natureza
IRPF	Imposto de Renda e proventos de qualquer natureza Pessoa Física
IRPJ	Imposto de Renda e proventos de qualquer natureza Pessoa Jurídica
ITCMD	Imposto sobre Transmissão <i>Causa Mortis</i> e Doação
ITR	Imposto Territorial Rural
Jur	Juros
LDO	Lei de Diretrizes Orçamentárias
LOA	Lei Orçamentária Anual
LOAS	Benefício Assistencial ou Benefício de Prestação Continuada
LRF	Lei de Responsabilidade Fiscal
OCC	Orçamento de Custeio e Capital
OF	Orçamento fiscal
OI	Orçamento de Investimentos
MCMV	Programa Minha Casa, Minha Vida
NFSP	Necessidade de Financiamento do Setor Público
NRF	Novo Regime Fiscal
PAC	Plano de Aceleração do Crescimento
PASEP	Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público
PBM	Plano Brasil Maior
PDE	Princípio da Demanda Efetiva
PDE	Plano de Desenvolvimento da Educação

PETI	Programa de Erradicação do Trabalho Infantil
PIB	Produto Interno Bruto
PIS	Programa de Integração Social
p.p	Pontos Percentuais
PPA	Plano Plurianual
PR	Plano Real
PROAGRO	Programa de Garantia da Atividade Agropecuária
PROUNI	Programa Universidade para Todos
PSH	Programa de Subsídio à Habitação de interesse social
PSI	Programa de Sustentação do Investimento
RAP's	Restos a pagar
RCL	Receita Corrente Líquida
RERCT	Regime Especial de Regularização Cambial e Tributária
RGF	Relatório de Gestão Fiscal
RGPS	Regime Geral de Previdência Social
RMI	Regime de Metas de Inflação
RMV	Renda Mensal Vitalícia
RREO	Relatório Resumido de Execução Orçamentária
RT	Receita Total
S/A	Sociedade Anônima
Selic	Sistema Especial de Liquidação e Custódia
SM	Salário Mínimo
SPE	Secretaria de Política Econômica
STF	Supremo Tribunal Federal
SUS	Sistema Único de Saúde
TBC	Taxa Básica do Banco Central
TR	Taxa Referencial
TCU	Tribunal de Contas da União
TN	Tesouro Nacional

## SUMÁRIO

<b>1</b>	<b>INTRODUÇÃO.....</b>	<b>10</b>
<b>2</b>	<b>ASPECTOS TEÓRICOS DA POLÍTICA FISCAL SOB A ÓTICA KEYNESIANA E DA LRF .....</b>	<b>12</b>
2.1	OS FUNDAMENTOS DA TEORIA KEYNESIANA .....	13
2.1.1	A política fiscal.....	21
2.2	DA ESTABILIZAÇÃO INFLACIONÁRIA À LRF .....	29
2.2.1	Considerações técnicas sobre a LRF .....	32
<b>3</b>	<b>A OPERACIONALIZAÇÃO DA POLÍTICA FISCAL E OS SEUS RESULTADOS SOBRE ALGUMAS VARIÁVEIS SELECIONADAS .....</b>	<b>47</b>
3.1	IMPACTO DA LRF SOBRE A ECONOMIA REAL .....	47
3.1.1	O governo Fernando Henrique Cardoso .....	48
3.1.2	O governo Luiz Inácio Lula da Silva .....	60
3.1.3	O governo Dilma Rousseff .....	78
<b>4</b>	<b>CONSIDERAÇÕES FINAIS.....</b>	<b>91</b>
	<b>REFERÊNCIAS.....</b>	<b>95</b>

## 1 INTRODUÇÃO

A importância da utilização da política fiscal de forma ativa para superar crises e buscar o crescimento econômico tem ressurgido no debate econômico com maior intensidade nos últimos anos, contemplando a dicotomia entre a teoria keynesiana e o *mainstream* (TERRA; FERRARI FILHO, 2012a). No Brasil, a operacionalização da política macroeconômica não foi conduzida de forma uniforme nos últimos anos, apresentando diferenças de concepções sobre a melhor forma de conduzir o país ao crescimento econômico e ao pleno emprego.

Após a implementação do Plano Real (PR), visando unicamente à estabilidade inflacionária, o segundo mandato do governo Fernando Henrique Cardoso (FHC) inicia com a adoção do tripé econômico, constituído de câmbio flexível, Regime de Metas de Inflação (RMI) e superávit primário, políticas efetivadas com o objetivo de garantir o controle das contas públicas e a estabilização da dívida pública. Nessa linha de ajuste, a Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF) – Lei Complementar nº 101/2000 – estabeleceu normas visando assegurar o equilíbrio financeiro-orçamentário do orçamento público, reforçando as diretrizes de política macroeconômica voltadas para sinalizar ao mercado que o país possuía credibilidade para a atração de investimentos internacionais (OREIRO *et al.*, 2003; GARCIA, 2012).

O tripé macroeconômico foi adotado pelo governo Luiz Inácio Lula da Silva, com políticas fiscais bastante austeras até aproximadamente o ano de 2006. Posteriormente, o Estado assume uma postura mais ativa, intensificada após a crise do *subprime*, embora as metas de superávit fiscal e de solvência da dívida pública continuassem presentes, inclusive como forma de angariar a credibilidade dos mercados (FERRARI FILHO, 2005; GIAMBIAGI, 2011).

O governo Dilma Roussef marca períodos de alternância entre políticas mais austeras e intervencionismo estatal. No entanto, a ausência de uma diretriz sólida de política macroeconômica que, somada aos reflexos da crise mundial e à depreciação institucional decorrente de inúmeros escândalos de corrupção, levaria o país a uma significativa recessão, à aceleração inflacionária, ao descontrole de gastos públicos e ao processo de *impeachment*, fatores que conduziriam a uma nova guinada de viés ortodoxo no governo Michel Temer e a uma lenta e instável retomada do crescimento econômico (GOBETTI; ORAIR, 2015).

Considerando as diferentes diretrizes na condução da política econômica, a dissertação objetiva analisar as políticas fiscais brasileiras e os seus efeitos sobre algumas variáveis econômicas, contribuindo, assim, para o debate sobre os rumos da política econômica que podem levar ao crescimento do país.

Sob essa ótica, a presente investigação, estruturada metodologicamente como revisão de literatura teórica e análise empírica de algumas variáveis econômicas, tem como objetivo principal analisar a política fiscal brasileira no período pós-Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF), 1999-2016, com o objetivo de identificar se foram utilizadas políticas fiscais procíclicas ou contracíclicas nos moldes da teoria keynesiana. Os objetivos específicos consistem em identificar as principais mudanças da política fiscal e relacioná-las com a teoria keynesiana, bem como avaliar como a política fiscal afetou as variáveis econômicas da economia real e se as mudanças contribuíram para o crescimento econômico no período.

## 2 ASPECTOS TEÓRICOS DA POLÍTICA FISCAL SOB A ÓTICA KEYNESIANA E DA LRF

A teoria keynesiana e o debate sobre o espectro de intervenção estatal na economia como forma de permitir o crescimento econômico são recolocados em evidência diante das crises financeiras e cambiais ocorridas ao final do século XX e início do século XXI. Como se sabe, em linhas gerais, Keynes (1996), na obra *The General Theory of Employment, Interest and Money* (ora denominada GT), publicada em 1936, mostra que os fundamentos da Teoria Clássica não são consistentes e, portanto, não explicam os ciclos econômicos – crise, depressões e situações de euforia econômica – inerentes às economias monetárias de produção.

O nítido distanciamento da Teoria Clássica representa uma ruptura com o conceito de liberalismo econômico, diante das evidências de razão prática demonstrarem que seus princípios não entregam um mecanismo operativo do funcionamento das economias modernas. As ideias do *laissez-faire* representadas por um mercado que não erra, conduzido pela “mão invisível” que produz harmonia entre interesses individuais e o bem-estar geral não passam de um mito, uma metafísica que fere o senso prático e a realidade (FONSECA, 2016).

Keynes (1996) afirmava que um dos dilemas existentes nas economias modernas é sua incapacidade de proporcionar o pleno emprego e a justiça distributiva: “a concentração de renda e riqueza é disfuncional, prejudicial ao crescimento econômico e, portanto, ao próprio desempenho do capitalismo<sup>1</sup>” (FONSECA, 2016, p. 32). A obra de Keynes tem como centro de análise:

Entender a natureza dos problemas econômicos das economias empresariais modernas, economias monetárias, tais como a instabilidade do nível de preços, as flutuações cíclicas dos níveis de produto e emprego, a concentração da renda e da riqueza financeiras e (ii) apresentar soluções para os referidos problemas que vão, via de regra, na direção da regulação do capitalismo por parte do Estado e na busca de uma nova ordem econômica mundial (FERRARI FILHO, 2006, p.15).

Assim, entendera teoria keynesiana tendo como referência a atuação do Estado através da política fiscal constitui o ponto central deste capítulo, pois, assim sendo, é possível argumentar e analisar empiricamente a política econômica brasileira do período posterior à LRF.

---

<sup>1</sup> De acordo com Fonseca (2016), as críticas de Keynes ao liberalismo não eram voltadas ao capitalismo enquanto sistema econômico, tampouco a ideários que lhe eram caros como a preservação do liberalismo político e econômico, a democracia representativa e a proteção aos direitos civis.

## 2.1 OS FUNDAMENTOS DA TEORIA KEYNESIANA

Keynes (1996) identifica no capitalismo moderno a existência de dois problemas centrais debatidos na GT:

- a) a concentração excessiva de renda e riqueza responsável pelo desestímulo da produção de bens de consumo e, por consequência, do investimento;
- b) a incapacidade de sustentar o pleno emprego e utilizar a capacidade produtiva existente.

Esses dois aspectos provocam deficiências de demanda efetiva que exigem uma postura ativa do Estado na condução da política econômica (CARVALHO, 2008).

O capitalismo como economia empresarial ou monetária de produção tem por principal característica a não neutralidade da moeda (FERRARI FILHO, 1996). Ela não representa somente um meio de troca<sup>2</sup>, mas um ativo desejado “capaz de resguardar as mudanças de expectativas dos agentes, pois reserva poder de comando sobre a riqueza social” (FERRARI FILHO; TERRA, 2012b, p.14). Nas economias monetárias de produção, as empresas têm a função de acumular riquezas em termos monetários, fazendo-o através da expansão da produção “com a meta exclusiva de ‘terminar com mais dinheiro que iniciou’” (CARVALHO, 1999, p.262), definindo o ritmo e a estrutura da atividade produtiva de acordo com suas decisões de investimento. No entanto, a possibilidade de entesouramento da moeda implica aceitar que nem todo o capital será direcionado para a produção, sendo que parte dele pode ser retido em forma de ativos monetários, trazendo a possibilidade de a demanda não coincidir com a oferta, “proporcionando equilíbrios instáveis com presença de desemprego involuntário” (FERRARI FILHO; TERRA, 2013, p.8).

A retenção de riqueza na forma de moeda ocorre por ela ser um ativo com vantagens comparativas decorrentes de suas características: custo de carregamento nulo, rendimento nulo e elevado prêmio de liquidez, exprimindo uma forma preferível de manter riqueza frente aos demais ativos físicos. Nos momentos econômicos de instabilidade, a preferência pela liquidez

---

<sup>2</sup> A moeda é demandada por diferentes motivos: o motivo transação corresponde à intermediação entre bens e serviços na economia, sendo dependente da renda, do montante existente de moeda, da velocidade de circulação e dos hábitos dos agentes. O motivo precaução corresponde à retenção de moeda por ser um ativo seguro para gastos inesperados, para resguardo em tempos de incerteza econômica, por transmitir segurança aos seus detentores em tempos nebulosos e se relaciona à renda. O motivo especulação decorre da relação entre a incerteza e o comportamento futuro da taxa de juros, justificando a conservação do ativo em termos líquidos. O motivo financeiro foi introduzido no artigo *Alternative Theories of the Rate of Interest* (1937) e se refere à demanda de moeda antecipada para despesas discricionárias, dentre elas os investimentos. A demanda cresce quando os gastos discricionários se elevam, e não em função da renda (CARVALHO *et al.*, 2007).

se torna evidente e parcela da renda será retida em forma de moeda e desviada do sistema produtivo, causando um desequilíbrio ao deixar parte deles ociosos (PAIM, 2016; FONSECA, 2016).

Essa substituição das formas de riqueza das economias monetárias de produção é condicionada pela incerteza, decorrente da impossibilidade do futuro ser previsto ou antecipado por cálculos probabilísticos de eventos sucedidos no passado. Assim, as “ações individuais repercutem de formas inesperadas e não ocorrem as possibilidades *coeteris paribus* de ação de todos os outros indivíduos, a sociedade orgânica é incapaz de ser apreendida pelos indivíduos” (TERRA; FERRARI FILHO, 2011, p. 277)<sup>3</sup>. Nesse sentido:

Este é o significado de incerteza em Keynes e nos pós keynesianos. Ele se refere à impossibilidade de determinação, *a priori*, do quadro relevante de influências que atuarão entre a decisão de se implementar um determinado plano e a obtenção efetiva de resultados, dificultando ou mesmo impedindo a previsão segura que serviria de base a uma decisão racional e factível (isto é, consistente com o contexto material e com as atividades de outros agentes) (CARVALHO, 1988, p. 186).

Nesse ambiente de incerteza, as informações são racionalmente processadas pelos agentes econômicos, formando suposições diferenciadas em vista das experiências pessoais, do estado de confiança dos atores e da própria assimetria de informações, produzindo decisões não homogêneas. A convicção dos agentes sobre a correção de suas leituras do ambiente econômico influencia a tomada de decisões em condições de incerteza:

Ao investir, um empresário crê em elevado grau que suas proposições estão certas. Principalmente, o empresário crê, no presente, que aquilo que ele espera, enquanto provável no futuro, efetive-se. A isto, Keynes chamou, na GT de *estado de confiança* do empresário (Keynes, 1964, capítulo 12). O estado de confiança é justamente o grau de crença racional do empresário sobre a validade futura de suas proposições e decisões presentes (FERRARI FILHO; TERRA, 2011, p. 280).

Esse estado de confiança “depende de quanta incerteza uma pessoa percebe e de quão disposta ela está a enfrentar ou evitar a incerteza” (DEQUECH, 1999, p. 101), sendo condicionado pelas expectativas. Por sua vez, as expectativas serão determinadas, segundo Dequech (1999), por três fatores: conhecimento, disposição de enfrentar a incerteza e criatividade e, também, segundo Maldonado Filho, Ferrari Filho e Milan (2016, p. 442), pela natureza política e social das instituições e políticas econômicas. Assim, o estado de confiança dos empresários é fundamental para elevar o estado de ânimo – o *animal spirits* – e condicionar,

---

<sup>3</sup>De forma diferente a Teoria Clássica entende que as ações humanas são racionais, suas decisões maximizam a utilidade, diante do teórico conhecimento perfeito sobre a alocação de recursos, o “somatório das maximizações de funções individuais resulta no ótimo social” (FONSECA, 2016, p.30), perfazendo a crença de um mercado que não erra, na “mão invisível” que conduz ao equilíbrio entre as forças da oferta e da demanda.

sob expectativas otimistas, a concretização de investimento. Contrariamente, em um contexto de estado de confiança pessimista, a preferência pela liquidez irá conduzir à queda do investimento produtivo, afetando o produto e a renda agregados:

Frente à incerteza das demandas futuras, o empresário que for capaz de prever com sucesso a evolução das demandas dos clientes será bem recompensado, mas aqueles que não forem igualmente capazes (ou afortunados) pagarão o preço da perda e, talvez, da falência. No momento da decisão, o futuro é incerto, não há como saber quem será e quem não será bem-sucedido. Aqueles indivíduos dotados de *animal spirits* se arriscarão em novos empreendimentos, mas os tímidos e cautelosos preferirão manter sua riqueza em formas mais seguras. Dentre essas formas mais seguras, está a detenção de ativos líquidos e, em especial, a moeda. É aqui que reside o problema da demanda efetiva, segundo Keynes. Os empresários que se arriscam, criam empregos e riquezas para a sociedade. Os que se defendem na demanda de ativos líquidos, contribuem para a redução do emprego e para a recessão econômica (CARVALHO, 2008, p. 13).

A inconstância das decisões de investimento por parte dos empresários – contração ou expansão – atinge a demanda efetiva, ocasionando as flutuações cíclicas da economia e as instabilidades do capitalismo:

Assim, Keynes argumenta que flutuações cíclicas de demanda efetiva e desemprego ocorrem porque, diante de um contexto de incerteza fundamental sobre o futuro que acaba condicionando as expectativas dos agentes econômicos, as decisões de gastos de demanda dos referidos agentes – consumo e investimento – são postergadas e, como contrapartida, a demanda pelo ativo líquido, *par excellence*, moeda cresce (FERRARI FILHO; TERRA, 2016, p. 8).

No *Treatise on Money* (1930) e na GT há o reconhecimento de que existe uma conexão entre moeda, prêmio de liquidez e preços dos ativos. Considerando a definição da taxa de juros como “a recompensa da renúncia à liquidez por um período determinado” (KEYNES, 1996, p. 174), os juros permitem relacionar o preço das mercadorias em períodos diferenciados de tempo enquanto a eficiência marginal do capital determina a taxa de retorno dos ativos. Assim, pela teoria da precificação de ativos, partindo da premissa de que todos os bens possuem uma taxa de retorno, os empresários irão escolher entre os ativos mais vantajosos segundo suas expectativas de lucro, influenciados pela eficiência marginal do capital (EmK):

Assim, incorporando a expectativa de fluxos futuros, a EmK representa a taxa de retorno de um determinado ativo de capital. Dessa forma, será a relação entre a EmK que guiará as decisões dos agentes para produzir os bens, sendo que a maior EmK dentre as alternativas sinaliza a vantagem de iniciar uma nova produção, tendo-se em mente que o seu cálculo dependerá das expectativas dos agentes em cada momento (PAIM, 2016, p. 113).

De outra forma, os bens de capital são ilíquidos, ocorrendo a possibilidade de perdas em caso de necessidade de transferência dos recursos para outras atividades, sendo afetados pela incerteza da renda e pela iliquidez. Os agentes, ao possuírem a opção de acumular riqueza na

forma de moeda, serão influenciados pela incerteza, preferindo-a aos outros bens de capital. Quando a incerteza é baixa, a liquidez “não é tão importante quanto a possibilidade de ter ganhos monetários” e os “agentes econômicos tentarão se livrar da moeda para obter bens de investimento [uma vez que] os preços à vista destes bens se elevarão e a nova produção será estimulada” (CARVALHO *et al.*, 2007, p. 56). Por outro lado, quando a incerteza é alta, o prêmio de liquidez será mais alto que os rendimentos de outros ativos (como bens de capital e títulos) e os “agentes tentarão manter portfólios líquidos, deprimindo os preços dos bens de capital [...] levando a uma contração no setor deste bem” (CARVALHO *et al.*, 2007, p. 57). A decisão dos agentes sobre a preferência na escolha de ativos causa impactos sobre o investimento, fator determinante da dinâmica econômica descrita por Keynes na GT:

O investimento possui dois determinantes principais, a eficiência marginal do capital, que é o retorno esperado pelo empresário ao adquirir o bem de capital, e a taxa de juros, que é o custo do investimento produtivo, é o *link* entre os lados real, em que se encontra a demanda efetiva, e o lado monetário-financeiro da economia, em que, *a priori*, não há demanda efetiva (FERRARI FILHO; TERRA, 2016, p. 8).

Nessa dinâmica, os empresários oferecerão a quantidade de emprego compatível com os lucros que pretendem obter pelos investimentos efetuados, e as alterações do investimento repercutirão em flutuações da demanda efetiva e na modificação do emprego entre os setores produtivos, uma vez que numa economia monetária de produção o “volume de emprego depende do nível de receita que os empresários esperam receber da correspondente produção” (KEYNES, 1996, p. 60). O volume de emprego é “o ponto de intersecção entre a função da demanda agregada e da função da oferta agregada, pois é nesse ponto que as expectativas de lucro dos empresários serão maximizadas” (KEYNES, 1996, pp. 60-61). A função da demanda agregada fará a relação entre o volume de emprego e o produto das vendas que o empresário busca realizar, e a demanda efetiva será um ponto nessa curva, que corresponderá ao volume de emprego que maximiza as expectativas de lucro do empresário dadas determinadas condições da oferta:

A demanda efetiva é simplesmente a renda agregada (ou produto) que os empresários esperam receber, incluídas as rendas que fazem passar as mãos dos outros fatores de produção por meio do volume de empregos que resolvem conceder [...] a procura efetiva é um ponto na função da demanda agregada que se torna realidade, porque, levando em conta as condições da oferta, ela corresponde ao nível de emprego que maximiza as expectativas de lucro do empresário (KEYNES, 1996, p. 85).

Conforme o Princípio da Demanda Efetiva (PDE), os níveis de renda e emprego aumentam se, e somente se, a renda esperada pelo emprego adicional for maior que a renda necessária. Em outras palavras, a demanda efetiva representa o valor do produto que as empresas acreditam que produzirá lucro máximo face suas expectativas sobre a posição da demanda agregada (TERRA; FERRARI FILHO, 2011, p. 273).

A decisão de investir produz na economia um efeito multiplicador: os setores que receberam investimentos elevam o capital, de maneira a impulsionar a cadeia produtiva a aumentar o emprego para atender a demanda, também possibilitando aos novos empregados o acesso ao consumo, com novas rodadas de ampliação da demanda e um novo ciclo de emprego e geração de renda. Dessa forma, é o gasto dos empresários que permite que outros empresários também efetuem a expansão dos gastos; no entanto, este processo não é ilimitado:

O processo multiplicador não é suposto, naturalmente, durar para sempre. De acordo com Keynes, quando a renda dos consumidores se expande, suas despesas quando os empresários expandem suas despesas de consumo também se expandem, mas não no mesmo volume. Por isto, a cada rodada a expansão de demanda é menor do que na rodada anterior. A parte da renda recebida que não é destinada à ampliação de consumo se torna poupança, acumulado por algum ativo e, portando, o processo de expansão induzido pelo investimento inicial é também um processo de expansão da demanda por ativos, representado pela nova poupança (CARVALHO, 1988, p.191).

A decisão de consumir é posterior à obtenção da renda, uma vez que se faz necessário primeiramente a decisão de produzir para depois ocorrer o consumo (FONSECA, 2016). A decisão de consumir decorre da renda e da propensão a consumir, que representa, em linhas gerais, o impacto que o aumento de uma unidade da renda representará no consumo. Os indivíduos, por características psicológicas, tenderão a satisfazer primeiro suas necessidades primárias para depois poupar: quanto maior a renda real, maior será a proporção de renda que será poupada. Em outras palavras, o aumento da renda real não representará um aumento absoluto igual no consumo (KEYNES, 1996).

Considerando o aspecto agregado, a renda é a principal variável que afeta o consumo. Apesar da relação entre o consumo e a renda ser crescente, quanto maior o nível de renda, menor será a parcela destinada ao consumo, pois parte da renda será destinada à formação de poupança (REZENDE, 2010). A excessiva concentração de riqueza e renda resulta na diminuição da demanda efetiva, não sustentando, assim, o pleno emprego na economia.

A concentração excessiva contribuía para a dificuldade em sustentar o pleno emprego nas economias modernas, porque os ricos, que se beneficiavam da concentração, consumiam relativamente pouco em proporção à sua renda, enquanto os pobres, que consumiriam proporcionalmente mais, eram privados dessa possibilidade. O resultado era uma demanda total por bens de consumo mais fraca, que desestimulava a produção de bens de consumo e, indiretamente, a de bens de investimento (CARVALHO, 2008, p.10).

A renda será responsável por equilibrar poupança e investimento, não a taxa de juros, uma inversão da teoria keynesiana em relação à Teoria Clássica. Nesta, os agentes escolhem, de acordo com a taxa de juros, poupar ou consumir, para Keynes a escolha ocorre *ex post*. Os

agentes primeiramente escolhem entre consumir e poupar, de acordo com a propensão marginal a consumir. Somente em momento posterior optarão sobre como serão utilizados os recursos poupados, sendo esta escolha influenciada pela preferência pela liquidez.

Dessa forma, segundo Keynes (1996, p. 64) “a propensão a consumir e o nível do novo investimento é que determinam conjuntamente o nível de emprego, e é este que, certamente, determina o nível de salários reais – não o inverso”. Essas variáveis também se relacionam uma vez que “qualquer flutuação no investimento, não compensada por uma variação correspondente na propensão a consumir resulta, necessariamente, numa flutuação do emprego” (KEYNES, 1996, p. 194). Ademais:

Neste contexto, Keynes, ao postular que a dinâmica do sistema econômico depende de elementos tão pouco materiais como expectativas e preferência pela liquidez, aponta que é necessária alguma instituição que subsidie as expectativas empresariais, a bem de se ter uma trajetória estável dos níveis de produto e emprego. Por Excelência, para Keynes essa instituição é o Estado, e o objetivo precípua de sua política econômica deve ser impedir que a demanda efetiva da sociedade seja correntemente aquém da esperada pelos empresários, para que suas decisões sobre como alocar seus recursos monetários não deixem de serem voltadas para a aquisição de ativos reprodutíveis. Assim [...] a política econômica para Keynes deve, fundamentalmente, evitar que o desemprego involuntário se alastre e que se tenham momentos de menor produção de riqueza social (FERRARI FILHO; TERRA, 2012b, p.16-17).

Na GT, a excessiva concentração de riqueza e renda decorrente do sistema capitalista diminui a demanda efetiva e torna o capitalismo incapaz de sustentar a demanda agregada em nível que conduza ao pleno emprego e evite ociosidade dos meios de produção. A solução estabelecida nas bases teóricas defendidas reside na necessidade de que o Estado garanta o pleno emprego, intervindo em casos de insuficiência de demanda agregada (CARVALHO, 2008; FERRARI FILHO, 2006).

No âmbito da responsabilidade de um governo/Estado interventor, as relações econômicas seriam dinamizadas pela articulação de políticas relativas à manutenção dos níveis de emprego e renda, intervindo na administração da demanda agregada e na forma de alinhar as políticas de desenvolvimento, evitando flutuações da atividade econômica, compensando a incapacidade do mercado de se autorregular e de manter um volume de gastos que evite o desemprego.

Com efeito, a coordenação se trata de uma ação de política econômica em sintonia-fina com aquilo que for necessário para cooperar com a iniciativa privada (Keynes, 1964). O Estado é o ente social capaz de reunir o maior número de informações disponíveis e, sem embargo, é o mais influente ator social. Cabe-lhe, portanto, coordenar a atividade econômica (TERRA; FERRARI FILHO, 2011, p. 273).

Ao definir a responsabilidade estatal de coordenar a demanda agregada, não está implícita a defesa da intervenção na atividade empresarial como forma de definir ou conduzir as decisões privadas, ao contrário, deve ser preservada sua liberdade quanto às escolhas produtivas. A ação intervencionista do Estado, exercida pelas políticas econômica, fiscal, monetária e cambial, dirige-se a estimular o volume da demanda agregada. A política econômica keynesiana não é uma política de alocação dos recursos produtivos, mas voltada a combater os problemas intrínsecos das economias monetárias relativas ao emprego e à ociosidade dos fatores, no âmbito macroeconômico. A instabilidade do capitalismo, as expectativas quanto ao futuro e o *animal spirits* dos empresários são pontos importantes nessa compreensão do papel a ser representado pelo Estado (CARVALHO, 2008).

Nos termos de Keynes, quando a demanda se volta para itens não-reprodutíveis (pelo emprego de trabalho) ao invés de bens e serviços, a demanda agregada se contrai e o desemprego se impõe. Se empresários esperam que a demanda futura será insuficiente para absorver sua produção, eles simplesmente não produzirão e os fatores de produção correspondentes ficarão desempregados (CARVALHO, 2008, p. 13).

A função da intervenção estatal reside em garantir que os empresários tenham uma visão de que sua produção encontrará demanda efetiva, instigando a não retenção da moeda e sim os investimentos produtivos, animando o *animal spirits* dos empresários com base na cognição que os investimentos lhe trarão lucros maiores que o entesouramento da moeda ou investimentos financeiros.

O objetivo da política econômica não é ser a *ultima ratio* em caso de desequilíbrios quando a trajetória do sistema está em curso ascendente ou descendente acentuado, mas evitar que existam os picos e vales através de um programa de longo prazo de investimentos produtivos (FERRARI FILHO; TERRA, 2012a). Essa articulação das políticas econômicas não pode olvidar a estabilidade monetária e o equilíbrio fiscal e externo, permitindo a administração endógena das três espécies de políticas econômicas: monetária, fiscal e cambial, as quais devem agir de forma coordenada.

O objetivo da política cambial é diminuir o grau de incerteza das expectativas empresariais e conceder maior liberdade para a política monetária, impedindo o *pass-through* do câmbio para os preços domésticos e incentivar uma taxa de juros que financie o investimento produtivo externo e não os capitais externos especulativos. A política cambial, em termos gerais, tem como proposição articular um regime de câmbio administrado para assegurar o equilíbrio externo e a estabilidade de preços (FERRARI FILHO; TERRA, 2012a).

Em linhas gerais, compete à política monetária “propiciar o equilíbrio, por meio da taxa de juros básica da economia, o alinhamento dos preços relativos dos ativos passíveis de investimento” (FERRARI FILHO; TERRA, 2011, p. 285). Assim,

Nesse sentido, política monetária que objetiva o crescimento econômico visa, por um lado, a troca de liquidez por iliquidez e, por outro, a troca de rendimentos de juros por lucros recompensadores, isto é, busca desestimular a posse de ativos financeiros e estimular a aquisição e uso de máquinas, por exemplo. Assim, esse tipo de política monetária, diferente de uma política fiscal de gastos, não age diretamente sobre o produto na circulação industrial. Simplesmente induz o vazamento de moeda em direção a essa circulação (CARVALHO *et al.*, 2007, p.93).

Os efeitos da política monetária, afirmam Terra e Ferrari Filho e (2012a), são indiretos uma vez que impactam sobre a liquidez do mercado monetário com o escopo de influenciar as decisões dos agentes econômicos, animando o estado de confiança para promoção de investimentos e de consumo. Ao atingir a atividade econômica, a política monetária influencia a taxa de juros e, dessa forma, o lado real da economia. A redução da taxa de juros é uma medida de estímulo aos investimentos produtivos e ampliação do volume do capital.

Dessa maneira, caso o interesse do Estado seja promover a ampliação do volume de capital da sociedade, é cabível a redução da taxa de juros para estimular investimentos produtivos, ademais a manutenção da taxa de juros em patamares compatíveis com a eliminação da escassez de capital significa ainda a *eutanásia do rentier*, classe que não é remunerada pelos seus “riscos e o exercício da habilidade de do julgamento “mas por “explorar o valor da escassez do capital (KEYNES, 1964, p. 375-376 *apud* TERRA; FERRARI FILHO, 2012a, p.3)

A busca por investimentos não produtivos seria desestimulada com a diminuição da taxa de juros “até o nível em que, em relação à curva da eficiência marginal do capital, se realize o pleno emprego” (KEYNES, 1996, p. 343), de forma a atingir um ponto em que o capital deixe de ser escasso e os investidores e rentistas deixem de receber benefícios sem o correspondente exercício de atividades produtivas. Os impactos da política monetária de Keynes ocorrerão de forma indireta sobre a demanda efetiva, por atuarem sobre o lado real da economia, subsidiando as decisões de investimento dos agentes econômicos e, por consequência, a demanda efetiva:

Ou seja, a política econômica atua de forma indireta sobre a atividade econômica, impactando inicialmente sobre os níveis de liquidez dos mercados monetário e financeiro. Ao atingir a liquidez dos diferentes ativos monetários e financeiros, a política monetária repercute sobre as taxas de juro da economia e, assim, afeta o lado real da economia (MINSKY, 1986). Enfim, será a partir do modo pelo qual a taxa de juros impactar sobre as decisões dos agentes que a política monetária implicará maior ou menor disposição dos agentes ao gasto, o que, portanto, não redundará diretamente em demanda efetiva (TERRA, 2011, p. 36).

A política monetária irá expandir a demanda efetiva através das taxas de juro; no entanto, possui como limitação – em momentos de crise ou nos casos em que as expectativas

não sejam promissoras – a impossibilidade de influenciar o investimento produtivo quando a preferência está concentrada na retenção da moeda, independentemente do nível de juros – nesse caso, a economia pode se encontrar na denominada “armadilha da liquidez”.

Os postulados teóricos expostos em Keynes denotam uma nova filosofia social e possuem um caráter “razoavelmente conservador” ao postularem que a “influência orientadora” admite o recurso a diferentes possibilidades de medidas econômicas, sendo importante para assegurar o pleno emprego através da ampla “socialização dos investimentos” sem descartar outras formas de cooperação com a iniciativa privada:

Eu entendo, portanto, que uma socialização ampla dos investimentos será o único meio de assegurar uma situação aproximada de pleno emprego, embora isso não implique a necessidade de excluir ajustes e fórmulas de toda a espécie que permitam ao Estado cooperar com a iniciativa privada (KEYNES, 1996, p.345).

Por fim, a política fiscal seria a principal forma de intervenção estatal e será tratada, pela relevância, em uma seção específica.

### **2.1.1 A política fiscal**

A política fiscal, na abordagem keynesiana produz impactos diretos sobre a demanda agregada, especialmente nas variáveis consumo e investimento, constituindo o principal dos elementos de intervenção do Estado para fins de manter a estabilidade do sistema econômico e garantir o crescimento e o pleno emprego. Partindo do diagnóstico de que as instabilidades são decorrentes do excesso ou insuficiência de demanda efetiva – “o excesso de demanda sobre a oferta concorreria para a elevação no nível geral de preços (inflação), enquanto o excesso de oferta sobre a demanda resultaria em capacidade ociosa e desemprego” (RESENDE, 2010, p. 299) –, caberia ao Estado realizar uma política ativa intervindo para influenciar os movimentos da demanda, de forma direta pela manipulação dos gastos públicos ou indireta, por meio da tributação.

Nesse sentido, a política fiscal para fins de evitar uma depressão consiste em “aumentar os gastos públicos (mantida constante a carga tributária) ou reduzir os tributos (mantidos constantes os gastos), isto é, uma política de déficit orçamentário” (REZENDE, 2010, p. 301), provocando um deslocamento para direita a curva da demanda agregada, representando uma política fiscal expansionista. Por sua vez, ocorrendo um processo inflacionário, por excesso de demanda efetiva, a solução alinhavada corresponderia a “reduzir os gastos (mantidos constantes os tributos) ou aumentar a carga tributária (mantidos constantes os gastos), isto é, uma política

de superávit orçamentário” (REZENDE, 2010, p. 301), deslocando para esquerda a curva de demanda agregada, o que representaria uma política fiscal contracionista. A política fiscal operacionalizada através da tributação deve ser orientada a promover três objetivos, de acordo com Ferrari Filho e Terra (2012b):

Três são os objetivos da tributação: i) permitir que a renda desigualmente distribuída possa ser realocada (KEYNES, 1964); ii) ampliar ou reduzir a renda pessoal disponível, fomentando, respectivamente, o aumento ou a contenção da demanda agregada (KEYNES, 1972); e iii) viabilizar a expansão da capacidade de investimento do Estado e, por conseguinte, a estabilização automática das economias monetárias de produção (KEYNES, 1980, p. 4).

O autor da GT defende a redistribuição de renda na sociedade através da intervenção Estatal sem recorrer a qualquer visão não capitalista. Keynes não possuía uma restrição moral à riqueza quando decorrente do exercício de habilidades, competências e liberdades individuais, contudo, as características do próprio sistema capitalista propiciam uma concentração de riqueza de forma desigual e injusta quando divorciada da contribuição dos indivíduos à sociedade (CARVALHO, 2006). O sistema capitalista é concentrador de renda e promotor de desigualdade, consequências disfuncionais que devem ser coibidas e, por tal motivo, “o sistema tributário deveria, assim, ser orientado para corrigir essas fontes injustificadas de desigualdade” (CARVALHO, 1999, p. 265).

A ideia da tributação parte do pressuposto de que os custos da manutenção estatal sejam distribuídos entre os indivíduos de acordo com sua capacidade contributiva<sup>4</sup>. Por sua vez, também é função dos tributos redistribuir renda como forma de equalizar as disparidades sociais. A escolha do fato gerador dos tributos pode promover a regressividade do sistema tributário e causar impactos na renda e na riqueza, fomentando o efeito concentrador das economias de mercado. Esse reconhecimento supera a tese de inspiração liberal de que os tributos são neutros:

A neutralidade da estrutura tributária foi defendida tradicionalmente sob o argumento de que os impostos não devem provocar distorções nos preços e nas decisões econômicas. Esta tese, de inspiração liberal, foi substituída pelo reconhecimento de que a cobrança de impostos é um dos principais instrumentos para a correção dos desequilíbrios de renda e riqueza gerados pela economia de mercado. Estabeleceu-se assim a preferência pela cobrança dos impostos diretos, que incidem diretamente sobre a renda dos indivíduos e empresas e sobre a riqueza acumulada (CELENTANO; CARVALHO, 2007, p. 45).

---

<sup>4</sup>“Vivemos atualmente em um Estado Democrático de Direito, onde o poder de tributar não pode mais ser exercido arbitrariamente como ocorria no passado, simplesmente pela vontade do poder público. Assim, o poder constituinte estabeleceu as chamadas limitações constitucionais ao poder de tributar que exteriorizam princípios constitucionais, como, por exemplo, o da legalidade tributária, o da anterioridade tributária, o da capacidade contributiva e o da isonomia, entre outros” (CARNEIRO, 2012, p. 385).

Ramos Filho (2012) confirma que a postura voltada à neutralidade fiscal gerou grandes contrastes, dentre eles a concentração de renda. Nesse aspecto, a defesa da tributação com base na política keynesiana parte da intensificação da tributação por impostos sobre herança e sobre a renda, como forma de cumprir a função distributiva das exações tributárias:

A política de tributação, por um lado, deve viabilizar que a renda desigualmente distribuída da sociedade possa ser realocada, seja por tributação da renda, via sobretaxas, seja por impostos sobre a herança. Consoante com Keynes (1964, p. 377), “é naturalmente inegável que uma política fiscal de altos impostos sobre heranças faz aumentar a propensão da comunidade a consumir”. Por outro, ela fomenta, pela ampliação da capacidade de gasto do Estado, a expansão da demanda agregada da sociedade (FERRARI FILHO; TERRA, 2011, p.287).

A política de tributação irá afetar a renda e causar impactos sobre o consumo, uma vez que a renda disponível do setor privado corresponde aos valores remanescentes após o pagamento dos tributos. A relação entre consumo e renda parte do pressuposto de que os gastos com consumo são inversamente proporcionais ao nível de renda e a redistribuição da riqueza dinamiza o consumo das classes de menor potencial econômico. Por sua vez, a expansão do consumo promove um aumento de demanda, induzindo a um ciclo de investimentos. Nesse sentido, “o aumento da propensão marginal a consumir pela distribuição e redistribuição de renda tendem a desencadear o aumento do nível de investimento de capital das economias, de forma geral” (REIS, 2012, p. 116).

O objetivo da política fiscal seria aumentar o capital para que este deixe de ser escasso, desestimular o *rentier* e o investidor improdutivo e criar um sistema de tributação direta, incidente especialmente sobre grandes rendas e impostos sobre heranças, os quais implementam um círculo virtuoso na economia, viabilizando a ampliação da capacidade de gasto do Estado e a expansão da demanda agregada do sistema econômico.

Por fim, a tributação é responsável pela transferência de recursos do setor privado ao setor público, sendo responsável por grande parcela da arrecadação estatal, necessária para custear a estrutura do Estado e seus respectivos investimentos. Assim, a alteração tributária causa impactos na arrecadação influenciando a capacidade de gastos do governo e a dívida pública.

No entanto, o estímulo econômico pela diminuição tributária produz menores efeitos do multiplicador se comparado ao aumento da demanda por ampliação de gastos governamentais (REZENDE, 2010), motivo pelo qual a política fiscal da GT demonstra que o especial enfoque deve estar direcionado aos gastos públicos, por produzirem maiores efeitos econômicos do que as intervenções relacionadas aos tributos:

Keynes teria priorizado as políticas de estabilização do nível de emprego, com gasto em investimento, aos programas de transferência objetivando a manutenção dos níveis de renda. Mesmo suas recomendações de políticas tributárias de distribuição de renda tinham como objetivo central uma questão macroeconômica: reduzir a propensão média a poupar da economia para ampliar os efeitos do multiplicador (GOBETTI, 2008, p. 20).

Para implementar uma política voltada aos gastos públicos, Keynes propunha a divisão do orçamento em duas categorias: orçamento corrente e orçamento de capital. O orçamento corrente direciona-se à manutenção de serviços básicos prestados pelo Estado, dentre eles saúde, educação, defesa, infraestrutura urbana e transferências sociais, com grande importância, em especial nas políticas de transferência de renda: “embora Keynes acreditasse na importância desses gastos correntes, mormente as transferências de previdência social, como *estabilizadores automáticos dos ciclos* econômicos, o orçamento corrente deveria ser sempre superavitário” (FERRARI FILHO e TERRA, 2011, p. 26) ou, em seu limite, equilibrado. O equilíbrio orçamentário constituiria um dos fundamentos da inibição de déficits correntes, evitando:

(i) a criação de dívidas de “peso morto”, isto é, dívidas para as quais nenhum serviço lucrativo foi constituído em contrapartida para equilibrar seu pagamento futuro; (ii) uma pressão sobre a taxa de juros da economia, em função da demanda por recursos privados por parte do setor público, para financiar seus saldos deficitários; e (iii) o risco de, a depender do ritmo de crescimento e do perfil do endividamento *vis à vis* o crescimento econômico e o aumento das receitas públicas, o Estado ficar refém de criar dívida nova para pagar dívida velha (TERRA FERRARI ; FILHO, 2012a, p. 4).

Dessa forma, o desequilíbrio do orçamento corrente provoca distúrbios econômicos, pressiona a taxa de juros e aumenta o perfil de endividamento estatal, motivo pelo qual a política fiscal keynesiana de gastos públicos é diferente de uma política de déficit público e contempla a importância da outra categoria orçamentária, o orçamento de capital, para implementar as políticas contracíclicas do Estado.

[...] é provável que o montante de superávit [do orçamento corrente] flutue de ano a ano para os casos usuais. Mas, eu não devo objetivar lançar a compensação das flutuações cíclicas do sistema econômico por meio do orçamento corrente. Eu devo deixar esta tarefa ao orçamento de capital (KEYNES, 1980, p. 278 *apud* FERRARI FILHO; TERRA, 2012a, p. 27).

No orçamento de capital são discriminadas as despesas referentes aos investimentos produtivos do Estado. Sua função é de induzir as atividades produtivas através de uma política de investimento voltada a manter a estabilidade dos ciclos econômicos, subsidiando as expectativas empresariais sobre a demanda efetiva futura (FERRARI FILHO; TERRA, 2012b). A finalidade do orçamento de capital é evitar que picos e vales ocorram e as oscilações de curto prazo sejam mais facilmente contornadas quando os primeiros sintomas de excesso ou

insuficiência de demanda efetiva se apresentem. No caso de excesso de demanda efetiva, a postergação de investimento evita que a renda seja corroída pela inflação, oriunda dessa escassez de oferta, e ocorrendo insuficiência de demanda efetiva as flutuações de curto prazo são contornáveis, antecipando medidas futuras de investimento. O orçamento de capital deve construir um superávit ao longo do tempo, para financiar os gastos públicos referentes a investimentos. Assim:

O orçamento de capital, por ser um indutor de instituições produtivas, é construtor de seu próprio superávit, ao longo do tempo. Para o equilíbrio das finanças públicas basta que, no curto prazo, não se incorra em déficit corrente, uma vez que os superávits demandados no orçamento corrente financiam eventuais déficits no orçamento de capital. Por outro lado, os retornos dos investimentos públicos realizados tendem a equilibrar, no longo prazo, o próprio orçamento de capital. Nas palavras de Keynes (CWJMK, XXVII, 1980, p. 320), que se configuram em outra regra para os *policymakers*, os “dispêndios de capital devem, no mínimo parcialmente, se não completamente, pagar a si mesmo” (TERRA; FERRARI FILHO, 2012, p. 4).

Para que as finanças públicas estejam equilibradas, o orçamento corrente deve estar em equilíbrio, sem déficits, uma vez que tem por finalidade financiar desequilíbrios no orçamento fiscal, no curto prazo, propiciando equilíbrio ao orçamento geral no longo prazo:

Por seu efeito multiplicador na economia, os orçamentos públicos têm capacidade de se autofinanciar no médio e longo prazo e podem ser colocados em prática sem a necessidade de poupança prévia, mas evidentemente seu patamar estará, pelo menos parcialmente, limitado por outras variáveis fiscais, como o peso crescente das transferências previdenciárias e assistenciais no orçamento geral (GOBETTI, 2008, p. 24).

Em alguns casos extremos, como em situações de desemprego e ociosidade dos fatores de produção, pode ser admitido que gastos governamentais gerem déficits no orçamento de capital a serem financiados pelo orçamento corrente; no entanto, o cerne da teoria concentra-se em políticas preventivas de larga escala e de longo prazo (GOBETTI, 2008). Em última hipótese, as falhas de planejamento quanto ao montante de investimentos para equilíbrio da demanda podem gerar a necessidade de déficit no orçamento corrente, mas somente em situações excepcionais. Assim, a política fiscal prevista na GT, ao rigor da teoria econômica desenvolvida, longe está de fomentar déficits públicos, mas tem como objetivo a construção de superávits e de poupança pública em ambos os orçamentos (capital e corrente), aumentando a capacidade do Estado de atuar de forma contracíclica.

Além de rejeitar o aumento indiscriminado de gasto público, Keynes chega a sugerir geração de superávit no orçamento corrente (ou seja, poupança pública positiva) para ser transferida ao aumento de capital: *thus gradually replacing dead-weight debt by productive or semi-productive debt* (Ibid, p. 227). Ou seja, mais uma demonstração de sua preocupação com o equilíbrio fiscal de longo prazo (GOBETTI, 2008, p. 20).

Esta possibilidade de equilíbrio do saldo do orçamento de capital no longo prazo torna muito mais racional e viável o orçamento público em sua totalidade fomentando ao longo do tempo a construção de superávits e, por conseguinte, poupança pública, em ambas as partes do orçamento keynesiano, o que sinaliza maior capacidade de intervenção para o Estado atuar de forma contracíclica (FERRARI FILHO; TERRA, 2012b, p.31-32).

A teoria keynesiana contrapõe a teoria ortodoxa quanto ao papel do investimento na construção da política econômica:

Dessa forma, ao contrário do ajuste ortodoxo, que penaliza os investimentos, a política fiscal na perspectiva keynesiana deveria pautar pelo controle das despesas correntes, e por um tratamento e financiamento diferenciado dos projetos de infraestrutura, e outros fundamentais para elevação da capacidade produtiva do país. A manutenção de um índice elevado de investimentos públicos ou semi-públicos é essencial, não só para dar suporte aos investimentos privados, em áreas complementares, como também se justifica por razões macroeconômicas, como evitar flutuações indesejáveis do produto (KREGEL, 1995) e, principalmente, melhorar a performance de longo prazo da economia (SMITHING, 1989) (GOBETTI, 2008, p. 24).

Outro fator importante desta política reside no fato de que o orçamento de capital não pode rivalizar completamente com os investimentos privados, devendo ser conduzido de forma complementar e contínua, de forma que “compensem as quedas de gastos privados para sustentar uma trajetória de crescimento com busca do pleno emprego” (OREIRO *et al.*, 2003, p. 131), funcionando as políticas públicas de investimento como indutoras das políticas privadas e como “estabilizadoras das flutuações cíclicas do sistema econômico” (TERRA; FERRARI FILHO, 2012, p.6), dado que alteram o fator desestabilizador que são as expectativas empresariais:

Não é demais salientar que as expectativas dos agentes são o fator desestabilizador do sistema e que, portanto, é sobre elas que aturara a política fiscal de gasto com investimento. Tão claro deve ser isso que Keynes elabora a noção de orçamento de capital para que o investidor produtivo tenha a atuação estatal compromissada consigo (TERRA; FERRARI FILHO, 2012, p.6).

Nesse sentido, Gobetti (2008) afirma que a “socialização dos investimentos” defendida por Keynes pode ser operacionalizada ampliando a formação bruta de capital fixo e propiciando à população condições de saúde e de educação, que contribuam para o aumento da produtividade. Assim, o financiamento de investimentos e o aumento da riqueza social reverteriam na ampliação da arrecadação tributária. O orçamento de capital deve, no longo prazo, gerar os superávits necessários para seu financiamento que constituirão a poupança pública e proporcionarão os recursos necessários para a intensificação dos investimentos para atuar como política contracíclica. Dessa forma, a política fiscal não deve ser conduzida para garantir o pagamento da dívida pública, mas para estimular o investimento público:

A política fiscal não deve ser conduzida simplesmente para garantir o serviço da dívida pública a qualquer custo, mas tem que ter como objetivos expandir o investimento público e dinamizar os programas sociais. Assim sendo, por um lado, alguma combinação entre juros baixos e controle sobre o gasto corrente é necessária para elevarem o investimento público e os gastos sociais (FERRARI FILHO, 2017, p.68).

Considerando que os gastos públicos podem ocorrer através de três categorias, consumo, investimento e transferências, cada uma dessas espécies de gastos estimulará diferentes segmentos econômicos e com diferentes efeitos sobre os multiplicadores da demanda agregada (REZENDE, 2010). As prescrições keynesianas têm como base a ampliação dos investimentos estatais, os quais priorizam programas de estabilização do emprego aos programas de transferência de renda. Entre o investimento e o consumo, a preferência se dá ao primeiro, por três motivos expostos por Terra (2008):

- a) são os gastos decorrentes dos investimentos responsáveis pela expansão da riqueza agregada social;
- b) a expansão da riqueza gera novo circuito de gastos e novos aumentos de renda decorrentes do efeito multiplicador do investimento;
- c) o aumento é responsável pela ampliação das expectativas positivas dos capitalistas quanto à realização dos lucros que impulsionaram os gastos por eles realizados.

Sob esse aspecto, “nos textos de Keynes há claras indicações de que ele se opunha a algumas políticas fiscais rotuladas como keynesianas e que produziam aumento do consumo e não do investimento do governo” (GOBETTI, 2008, p. 19), pois a maximização do consumo tem sua importância quando o estoque de capital estiver saturado como forma de aumentar a lucratividade dos ativos:

[...] ele terá papel de destaque quando o estoque de capital de um país não for mais escasso, fazendo que a lucratividade dos ativos seja pouco atrativa. Quando se alcançar a saturação do estoque de capital instituir-se-ão políticas públicas de fomento ao consumo. Enquanto esse ponto não for alcançado, contudo, há espaço para o crescimento dos investimentos e, por conseguinte, para a expansão da riqueza social, via gastos com investimento (TERRA, 2011, p. 43).

A política de gastos públicos dependerá também da espécie de financiamento utilizado, por aumento de arrecadação tributária ou colocação de títulos públicos no mercado, gerando ou aumentando a dívida pública.

O gasto público é um instrumento utilizado tanto para diminuir o grau de incerteza como para aquecer o ritmo da atividade econômica. Seu volume dependerá do multiplicador e do perfil do financiamento desse déficit, que, na maioria das vezes, requer a emissão de títulos públicos (REIS, 2012, p.116).

O multiplicador de gastos irá atingir seu ponto máximo quando ocorrer financiamento via déficit público e mínimo quando o financiamento ocorrer por aumento de tributação (REZENDE, 2010). No entanto, a alternativa de aumentar os gastos financiados por aumento de arrecadação representa uma alternativa “em épocas de normalidade. Em situações em que há diminuição da atividade econômica e ameaça de recessão, o financiamento via tributação torna-se irrelevante” (REIS, 2012, pp. 119-120).

Para os keynesianos, a emissão de títulos públicos será financiada pela recuperação da economia que aumentará a arrecadação de forma a sustentar os encargos financeiros da dívida criada, uma vez que “a dívida pública possui o efeito riqueza (os agentes detentores dos títulos se sentem mais ricos e elevam sua propensão marginal a consumir) e o efeito renda (propicia aos indivíduos uma maior renda decorrente do pagamento dos juros dos títulos em seu poder)” (REIS, 2012, p. 120), causando como consequência a elevação da demanda agregada, do produto e do emprego. Por exemplo, o processo inflacionário, pela ótica da demanda, poderá ocorrer quando a emissão dos títulos acontecer em momentos em que a economia se encontre acima do pleno emprego.

Devido ao emprego da política fiscal anticíclica, a alternativa sucede na emissão de títulos públicos, propriamente de dívida pública mobiliária. Assim, a administração da dívida pública consiste num *trade off* envolvido entre política fiscal e monetária (REIS, 2012, p. 120).

Assim, os reflexos da política utilizada devem sofrer uma ponderação para que não constituam uma prática de déficit público estrutural, sob pena de incentivar o rentismo, prática que deve ser coibida nos termos da teoria keynesiana (REIS, 2012). A adoção da política fiscal em Keynes é um caminho para atingir as finalidades precípuas que são “recuperar a capacidade do governo de realizar políticas de gastos fiscais contracíclicas para tornar viável a construção de um contexto macroeconômico de crescimento e busca do pleno emprego” (OREIRO *et al.*, 2003, p. 128).

Concluindo, diante do dilema existente nas economias monetárias – incapacidade de proporcionar o pleno emprego e a distribuição de riquezas e rendas –, compete à combinação das políticas econômicas, com ênfase na política fiscal, construir uma sociedade com eficiência econômica, justiça social e liberdade individual:

Combinar três elementos: eficiência econômica, justiça social e liberdade individual. O primeiro precisa de crítica, precaução e conhecimento técnico; o segundo, um espírito não egoísta e entusiasta que ame o homem ordinário; o terceiro, tolerância, amplitude [de conhecimento], apreciação da variedade e da independência, que prefere, sobretudo, oferecer oportunidade progressista ao excepcional e ao aspirante (KEYNES *apud* TERRA; FERRARI FILHO, 2012, p.2)

## 2.2 DA ESTABILIZAÇÃO INFLACIONÁRIA À LRF

O PR foi um programa de estabilização e reforma monetária lançado durante o governo de Itamar Franco (outubro/1992 a dezembro/1994), que teve início em maio de 1993, tendo FHC como ministro da Fazenda. O PR foi concebido para estabilização dos preços e é resultado da identificação do processo inflacionário ter como causas o desequilíbrio das contas públicas e a indexação generalizada dos contratos, diagnosticando a inflação brasileira como um problema de déficit público e inércia.

Para assegurar a estabilidade dos preços, sua implementação ocorreu em três fases: “na primeira, buscou-se o ajuste fiscal de curto prazo; em seguida, objetivou-se o ajustamento dos preços relativos; por fim, realizou-se a reforma monetária – introdução do real” (FERRARI FILHO, 2001, p.3). A reforma monetária instituiu a âncora cambial que “objetivaria reduzir e estabilizar o nível de preços interno” e âncora monetária, “utilizada para conter o ímpeto da economia no curto prazo” (GIAMBIAGI *et al.*, 2011, p.4).

A âncora monetária fixava metas de crescimento da base monetária, dentre as quais o lastreamento da moeda doméstica em reservas cambiais, fixação do limite máximo para o estoque da base monetária de forma trimestral e medidas de diminuição da liquidez, como o aumento dos compulsórios. Quanto à âncora cambial foram utilizadas bandas assimétricas fixando a paridade entre *real* e dólar em 1 (um), permitindo a livre flutuação dos valores para abaixo desse limite (GIAMBIAGI *et al.* 2011).

No entanto, a diminuição da inflação e o aumento do crescimento econômico sobre uma base monetária que sofrera um processo de diminuição de liquidez teve como consequência o aumento das taxas de juros, estimulando o ingresso de capitais estrangeiros na economia e uma apreciação da moeda brasileira na ordem de 15,5% no segundo semestre de 1994, invertendo o resultado da balança comercial, antes superavitária (FERRARI FILHO, 2001). Os denominados déficits gêmeos – externo e fiscal – foram decorrência da política de liberalização das contas de capital e financeira e da ancoragem cambial com taxa de câmbio valorizada. A inconsistência dos fundamentos macroeconômicos conformaria um *locus* oportuno para as crises cambiais:

Os programas de estabilização alicerçados na referida lógica encerraram desdobramentos, quase sempre, com a seguinte sequência: (i) no primeiro momento, ocorre uma queda abrupta da taxa de inflação acompanhada por uma apreciação substancial da taxa de câmbio; (ii) quando a taxa real de câmbio aprecia-se, os saldos da balança comercial deterioram-se, implicando desequilíbrios nas transações correntes do balanço de pagamentos; (iii) tais desequilíbrios passam a ser financiados pela entrada de capitais estrangeiros, em especial especulativos e direcionados para

os títulos públicos; (iv) a dívida pública se eleva e seu custo de rolagem pressiona o déficit público; (v) déficits gêmeos –externo e fiscal – sinalizam inconsistência de “fundamentos macroeconômicos” para o mercado; e (vi) crises cambiais manifestam-se (FERRARI FILHO; TERRA, 2012, p.8).

Assim, sucessivas crises viriam a abalar a economia brasileira, dentre as quais a crise do México (1994), a crise Asiática (1997) e a crise da Rússia (1998), através do efeito contágio. A solução econômica para evitar que o efeito contágio das crises trouxesse reflexos econômicos graves era preservar a taxa de câmbio sobrevalorizada com um significativo aumento das taxas de juros, na tentativa de manter os capitais de curto prazo no país e evitar um choque inflacionário (TERRA, 2011). No entanto, o prolongamento da crise do México e o efeito contágio da crise da Rússia revelaram a fragilidade dos fundamentos macroeconômicos no campo fiscal, o déficit em transações correntes e a crescente dívida pública afetariam as expectativas dos agentes econômicos. A conjugação de fatores externos desfavoráveis levou a uma recomposição do portfólio dos agentes para ativos de menor risco, desencadeando um ataque especulativo à moeda nacional. A tônica descrita demonstra o resultado empírico em outros países que adotaram equivalentes formas de ajuste:

A experiência com as políticas de estabilização mostrou que, embora esses países tenham sido bem-sucedidos ao eliminar uma história de inflação crônica e elevada, as apreciações das moedas domésticas em relação às principais moedas de conversibilidade internacional acabaram causando desequilíbrios expressivos nos balanços de pagamentos. Para restaurar os equilíbrios dos balanços de pagamentos, a solução encontrada pelas Autoridades Monetárias foi a elevação da taxa de juros a fim de atrair “poupança externa”. A necessidade de manter os juros elevados para induzir a entrada de capital externo, por sua vez, aumentou a dívida interna pública (visto que as Autoridades Monetárias tiveram que esterilizar a entrada dos referidos capitais), o que acabou deteriorando o resultado fiscal (ARESTIS *et al.*, 2009, p. 7).

Como resultado da crise cambial, na primeira semana de agosto de 1998 o país possuía US\$ 74 bilhões em reservas internacionais e entre agosto e setembro houve a perda de US\$ 24 bilhões de reservas. O influxo de capitais de curto prazo foi o principal responsável pelo déficit em transações de US\$ 33,4 bilhões. A taxa Selic do último quadrimestre de 1998 atingiu 36%, encerrando o ano com índice de 29% (ALMEIDA, 2014; GIAMBIGI *et al.*, 2011). Diante da grave crise cambial, o Brasil recorreu ao Fundo Monetário Internacional (FMI), que coordenou um pacto de ajuda externa de US\$ 42 bilhões, dos quais US\$ 18 bilhões eram recursos do Fundo e o restante de organismos multilaterais e outros governos como Alemanha, França, Japão e Espanha (CARVALHO, 2003; e GIABIAGGI *et al.*, 2011). Na ocasião, dois instrumentos jurídicos fizeram parte das negociações do FMI: o contrato de financiamento e uma Carta de Intenções. No que diz respeito ao primeiro,

[...] o contrato de financiamento [especifica que] [...] o país em crise compra do Fundo uma quantidade de moeda estrangeira (calculada em Direitos Especiais de Saque, unidade de conta empregada pelo FM), com o compromisso de revendê-la de volta à instituição num certo tempo mais tarde. Nesse contrato estão especificados seus termos financeiros, taxas de juros, condições de pagamentos prazos etc., como um contrato de crédito comum (CARVALHO, 2003, p. 15).

O outro documento é uma Carta de Intenções em que o FMI, para assegurar o pagamento da dívida contraída, impõe condicionalidades aos governos quanto à condução da política econômica, as quais denotam a concepção econômica do FMI e podem ser sintetizadas em uma política de austeridade monetária (elevação das taxas de juros) com a finalidade de atração de capitais externos, e austeridade fiscal, para sinalizar aos investidores internacionais que o país possuía capacidade de efetuar ajustes estruturais sem pressionar o orçamento fiscal. Tais condicionalidades são formalizadas pelo país tomador do empréstimo através de uma Carta de Intenções, declaração unilateral efetuada pelo governo, assinada por seus representantes, o ministro da Fazenda e o Presidente do Banco Central do Brasil (BCB) e encaminhada ao FMI (CARVALHO, 2003),

Essas condicionalidades são impostas pelo Fundo, mas, formalmente não são acordos nem contratos, são oferecimentos feitos unilateralmente pelo governo tomador de recursos. Teoricamente, o FMI não tem responsabilidade sobre as políticas, porque elas são decididas pelo tomador, ainda que na prática a negociação em torno das condicionalidades seja sempre a parte mais difícil de toda a negociação do empréstimo [...] As condicionalidades anexadas aos pacotes de resgate de países em crise são o grande instrumento que o Fundo tem para influenciar diretamente a escolha de políticas econômicas (CARVALHO, 2003, p. 15-16).

No caso brasileiro, muitas das exigências do FMI já constavam na agenda econômica nacional, uma vez que o governo FHC estava implementando reformas institucionais liberalizantes, como a abertura comercial e o processo de privatizações, motivo pelo qual, neste aspecto, as exigências impostas pelo FMI pautaram-se na continuidade dos programas e na ampliação da política de liberalização para determinadas áreas como o mercado de trabalho. Com relação à política fiscal houve a imposição de um padrão de austeridade através de geração de superávit primário, controlando os gastos públicos que vinham crescendo em velocidade maior que as receitas e a adoção de reformas estruturais, sendo a mais importante a adoção da Lei de Responsabilidade Fiscal (CARVALHO, 2003 e LOPREATO, 2015).

Nesse contexto, cumprindo uma das condicionalidades do FMI veio a lume a LRF, Lei Complementar nº 101, sancionada em 04 de maio de 2000, com a finalidade de implementar a responsabilidade na gestão fiscal dos recursos públicos, impondo metas para prevenção de riscos e correção de desvios capazes de comprometer o equilíbrio das contas públicas e

deixando para a “política monetária, via alterações da taxa de juros, o encargo de ajustar o produto efetivo ao produto potencial e garantir a meta de inflação” (LOPREATO, 2013, p. 176).

### 2.2.1 Considerações técnicas sobre a LRF

A atividade financeira do Estado deve ser exercida com racionalidade e estar sujeita ao controle jurídico e social, de forma que as escolhas políticas fundamentais se moldem “ao tamanho do Estado e suas responsabilidades para a sociedade” (BARROSO; MENDONÇA, 2013, p. 236), sendo o orçamento público um instrumento para atingir as finalidades estatais, as quais representam “um instrumento de exercício da democracia pelo qual os particulares exercem o direito, por intermédio de seus mandatários, de só verem efetivadas as despesas e permitidas as arrecadações tributárias que estiverem autorizadas na lei orçamentária” (BASTOS, 1992, p. 74).

A Constituição Federal disciplina normas sobre Finanças Públicas, estabelecendo regras de legalidade e prevendo a existência de três leis orçamentárias de iniciativa do Poder Executivo: o plano plurianual, as diretrizes orçamentárias e os orçamentos anuais, cujo conjunto dessas previsões se denomina *devido processo orçamentário*, essencial para legitimidade das decisões tomadas nesse domínio (BARROSO; MENDONÇA, 2013).

O Plano Plurianual (PPA)<sup>5</sup> tem por função delinear o planejamento da administração pública de longo prazo, estabelecendo as diretrizes, metas e objetivos para quatro exercícios financeiros, embora “na prática [...] tem sido convertido em pouco mais do que uma carta de intenções, por vezes de acentuado caráter retórico” (BARROSO; MENDONÇA, 2013, p. 239). Devem estar consignados no PPA obrigatoriamente as despesas de capital e os programas de duração continuada (superiores a um ano) de forma a priorizar as necessidades regionais e setoriais, as metas a serem implementadas e servir como orientação das políticas governamentais para que, ao cabo do mandato, tenha ocorrido um planejamento eficiente de forma a reduzir as desigualdades sociais entre as regiões (ALVES; GOMES, 2001).

O planejamento e um plano ajudam a alcançar a eficiência, isto é, a execução perfeita de uma tarefa que se realiza, mas não é esta a única busca do planejamento, ele visa também à eficácia. Se ele atende as duas finalidades pode-se afirmar que o planejamento deve alcançar não só que se façam bem as coisas que se fazem (eficiência), mas que se façam as coisas que realmente importa fazer porque são socialmente desejáveis (eficácia) (NASCIMENTO, 2013, p. 288).

---

<sup>5</sup>Vide artigo 165, §1º e §7º, CF/88.

Priorizando o planejamento como um conjunto ordenado e sistematizado de ações, delimita a lei magna que os investimentos em que a execução ultrapasse um exercício financeiro não podem ser iniciados sem sua prévia inclusão no orçamento, ou sem que lei determine sua inclusão, sob pena do agente público incorrer em crime de responsabilidade.

A Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO)<sup>6</sup> deve estabelecer as metas e prioridades da administração pública federal, a serem executadas no ano de sua vigência, incluindo as despesas de capital, devendo obrigatoriamente dispor sobre as possíveis alterações na legislação tributária e as políticas para as agências financeiras oficiais de fomento. A LDO disciplina entre as metas e diretrizes do PPA aquelas que serão colocadas em execução naquele exercício orçamentário para o qual foi criada e serve como norma orientadora para elaboração da lei orçamentária anual.

A LDO liga os objetivos de médio prazo estabelecidos no PPA com a ação de curto prazo da Lei orçamentária anual. Funciona, assim a LDO, como elo entre o PPA e a LOA compatibilizando as diretrizes daquele plano à estimativa das disponibilidades financeiras para determinado exercício (RAMOS FILHO, 2012).

A Lei Orçamentária Anual (LOA)<sup>7</sup> compreende três orçamentos que são autorizativos<sup>8</sup>:

- a) o orçamento fiscal em que contempla os poderes da União, seus fundos, órgãos, entidades da administração direta e indireta e as fundações instituídas e mantidas pelo poder público;
- b) o orçamento de investimento das empresas em que a União possua, de forma direta ou indireta, a maioria do capital social com direito a voto;
- c) o orçamento da seguridade social:

Os Orçamentos Fiscal (OF) e de Investimentos (OI) possuem a relevante função constitucional de fomentar a redução das desigualdades inter-regionais [...] note-se que tal concepção, normatizada em nível constitucional, constitui um pleno alinhamento com a perspectiva do Orçamento Programático, como instrumento de planejamento, que visa congrega o conjunto de medidas viabilizadoras do desenvolvimento. Foge assim o legislador brasileiro de uma visão meramente instrumental, ao não considerar o orçamento como mera “lei de meios”, a tão somente inventariar receita e despesa (PORTELLA, 2013, p. 360).

<sup>6</sup>Vide artigo 165, § 2º, CF/88.

<sup>7</sup>Vide artigo 165, § 5º, § 6º e §8º, CF/88.

<sup>8</sup> Como visto, diz-se que o orçamento é autorizativo para concluir que as despesas não são obrigatórias apenas por terem sido nele previstas. A justificativa para adoção desse sistema seria a necessidade de conferir ao Poder Executivo flexibilidade na execução orçamentária, evitando que as previsões orçamentárias pudessem vir a ser exigidas judicialmente (...). O orçamento autorizativo, no Brasil, significa o poder discricionário, conferindo ao Poder Executivo de não realizar a opção de gastos prevista; (...) não é verdade, porém, que as verbas fiquem automaticamente liberadas para outras finalidades. Ao contrário, nenhuma atividade estatal poderá ser desenvolvida regularmente sem que haja dotação orçamentária correspondente (BARROSO e MENDONÇA, 2013, p. 257).

A LOA deve ser compatível com as disposições do PPA e LDO e estar acompanhada de demonstrativo regionalizado do efeito decorrente de renúncias fiscais e benefícios de natureza financeira, orçamentárias e creditícias, sendo vedado início de programa ou projeto sem sua inclusão na referida lei e qualquer dispositivo estranho à previsão da receita e fixação de despesas (ressalvada a abertura de créditos suplementares e contratação de ARO's).

Nos termos da Carta Magna compete à Lei Complementar dispor sobre finanças públicas regulamentando os dispositivos constitucionais, sendo a Lei 4320/64 e a LRF os instrumentos jurídicos para tais disciplinamentos. A Lei de Responsabilidade Fiscal está estruturada sobre quatro pilares:

- a) planejamento, por intermédio das leis orçamentárias dos entes federativos, estabelecendo parâmetros e metas para administração dos gastos públicos e garantindo-lhes eficácia;
- b) transparência, decorrente da obrigatoriedade de ampla divulgação de relatórios para informar a população e oportunizar o acompanhamento da aplicação do dinheiro público;
- c) equilíbrio ou controle orçamentário e financeiro, possibilitando a fiscalização dos órgãos competentes; e
- d) responsabilidade, punindo os administradores públicos pelo cometimento de infrações administrativas e penais previstas em diferentes diplomas legais (CARNEIRO, 2012).

Alinha mestra de orientação da Lei está exposta no par. 1º, artigo 1º da LRF:

§ 1º A responsabilidade na gestão fiscal pressupõe a ação planejada e transparente, em que se previnem riscos e corrigem desvios capazes de afetar o equilíbrio das contas públicas, mediante o cumprimento de metas de resultados entre receitas e despesas e a obediência a limites e condições no que tange a renúncia de receita, geração de despesas com pessoal, da seguridade social e outras, dívidas consolidada e mobiliária, operações de crédito, inclusive por antecipação de receita, concessão de garantia e inscrição em Restos a Pagar.

O âmbito de incidência da LRF delineou-se de forma a atingir a administração pública nas três esferas, compreendendo a União, Estados-membro, Municípios e Distrito Federal com seus respectivos Poderes (Executivo, Legislativo e Judiciário), o Ministério Público e os Tribunais de Contas, as autarquias, fundações públicas e empresas que sejam dependentes dos tesouros de seus entes federativos. Com relação ao planejamento dos orçamentos, a LRF complementou a Constituição Federal determinando a inclusão de diversos mecanismos para

assegurar o cumprimento dos orçamentos, matérias que devem figurar de forma obrigatória na LDO e na LOA, e o equilíbrio entre as receitas e despesas orçamentárias, princípio de Direito Financeiro não incluso na Constituição Federal.

A LRF introduziu dois anexos na LDO<sup>9</sup> – Metas Fiscais e Riscos Fiscais– com o intuito de propiciar um planejamento eficiente e dotar os entes de mecanismos para evitar os descontroles orçamentários. No Anexo de Metas Fiscais deverão ser estabelecidas:

- a) as metas anuais em valores correntes e constantes das receitas, despesas, resultado nominal, resultado primário e montante da dívida pública, os quais devem abranger o exercício de vigência da lei e os dois seguintes;
- b) a forma de avaliação do cumprimento das metas estipuladas, composto pela metodologia de cálculo e estudo comparativo entre as metas fixadas nos três exercícios anteriores para demonstrar a consistência com os objetivos da política econômica nacional;
- c) evolução do patrimônio líquido dos últimos três exercícios, destacando a origem e aplicação dos recursos obtidos com a alienação de ativos;
- d) a avaliação da situação financeira e atuarial dos regimes de previdência, Fundo de Amparo ao Trabalhador - FAT, fundos públicos e programas estatais de natureza atuarial;
- e) demonstrativo da estimativa e compensação da renúncia de receita e margem de expansão de despesas obrigatórias de caráter continuado.

As metas fiscais são definidas na LDO tendo em vista os programas definidos no PPA. Uma vez aprovadas pelo Poder Legislativo, as metas fiscais (despesas e receitas públicas) inseridas na LDO passam a ser compromisso do Poder Executivo, devendo ser por ele perseguidas (FERNANDES; SOUZA, 2013, p. 314).

O Anexo de Riscos Fiscais serve para avaliação e indicação de providências para situações que possam impactar as contas públicas, podendo ser classificadas como riscos orçamentários e riscos da dívida pública.

O primeiro diz respeito a não realização das receitas previstas, da realização de despesas não fixadas ou não orçadas, ou ainda orçadas à menor durante a execução do orçamento. Já os riscos de dívida são aqueles que dizem respeito ao aumento do serviço da dívida pública, proveniente de fatos externos à administração (CARNEIRO, 2012, p. 76).

É matéria atinente à LDO estabelecer critérios de limitação de empenho em caso da evolução de a receita não acompanhar o cumprimento das metas de resultado primário

---

<sup>9</sup> Vide artigo 4º da LRF.

estabelecida no Anexo de Metas fiscais e para recondução da dívida pública aos limites fixados. Nesse caso, durante a execução orçamentária, quando verificado ao final de um bimestre que a realização da receita poderá não comportar as metas de resultado primário e nominal, ocorrerá a limitação de empenho e de movimentação financeira, até que o restabelecimento da arrecadação, ainda que parcial, possibilite a retomada da execução orçamentária, dispositivo não aplicado com relação às despesas provenientes de obrigações constitucionais e destinadas ao serviço da dívida, salvo disposição específica em contrário na LDO. A mensagem do chefe do Poder Executivo, que encaminha o projeto da LDO ao Poder Legislativo para votação e aprovação, deve conter um anexo específico explicando os objetivos das políticas monetárias, cambial e creditícia, parâmetros e projeções para os principais agregados e variáveis, e metas de inflação para o exercício subsequente.

Na Lei Orçamentária serão incluídas as receitas e despesas, de forma discriminada, não podendo ser inserido crédito com finalidade imprecisa ou dotação ilimitada. A LOA deve conter um anexo demonstrando que a programação orçamentária possui compatibilidade com as metas constantes no Anexo de Metas Fiscais da LDO e a avaliação das disposições tributárias que impliquem renúncia de receita (subsídios, crédito presumido, incentivos fiscais, entre outros) e do aumento das despesas obrigatória de caráter continuado, dispondo sobre quais medidas compensatórias deverão ser utilizadas para o seu ajustamento, evitando o desequilíbrio orçamentário. Para atender os passivos contingentes e riscos fiscais imprevistos, a LOA deve destinar recursos para reserva de contingência, em percentual sobre a receita corrente líquida<sup>10</sup>.

Seria muita ingenuidade pensar em uma previsão estática das receitas e mesmo das despesas no âmbito do poder público, ainda que em bases anuais. Um equilíbrio estático entre receitas e despesas pressuporia a inexistência de fatores externos que pudessem modificar as previsões prováveis, possíveis e remotas de concorrências dos eventos que geram as receitas ou implicam em despesas. Sem dúvida que o contínuo caminhar do contexto socioeconômico afeta a necessidade de despesas e a previsibilidade da realização de receitas, mormente na seara da arrecadação fiscal. [...] Daí a importância do adequado uso dos mecanismos de “flexibilização orçamentária”, tal como o “contingenciamento de receitas” (DIAS, 2013, p. 218).

Como forma de possibilitar o controle da dívida pública (mobiliária ou contratual) devem estar discriminadas as receitas que a atenderão e, de forma separada, os critérios para o seu refinanciamento, caso necessário, sendo vedada atualização da dívida mobiliária superior ao índice de preços adotado pela LDO ou em legislação específica. No orçamento de despesas da União serão consignadas as despesas do Banco Central referentes a pessoal, encargos e

---

<sup>10</sup> Veja Art. 5º da LRF.

custeio administrativo. Após a apuração, os resultados do BCB serão revertidos como receita do Tesouro Nacional e, sendo negativos, serão obrigações do Tesouro para com o BCB, consignados em dotação específica no orçamento. O custo fiscal das operações realizadas pelo BCB será demonstrado trimestralmente, bem como conterão notas explicativas sobre os custos da remuneração da disponibilidade do Tesouro Nacional e da manutenção de reservas cambiais e a rentabilidade de sua carteira de títulos, destacados os emitidos pela União.

A Receita Pública foi tratada no terceiro capítulo da LRF estabelecendo a responsabilidade na gestão fiscal como requisito essencial e impondo aos entes federativos a “instituição, previsão, e efetiva arrecadação de todos os tributos da competência constitucional do ente da Federação” (art. 11 da LRF). O dispositivo mencionado obriga a instituição dos tributos da competência<sup>11</sup> do ente e a adoção de mecanismos para a efetiva arrecadação, sob pena de não recebimento das transferências voluntárias de impostos<sup>12</sup> (RAMOS FILHO, 2012).

Como forma de implementar a gestão fiscal responsável, o ente federativo deve, nos termos dos artigos 8º e 13º da LRF, no prazo de 30 (trinta) dias após a publicação do orçamento, desdobrar as receitas em metas bimestrais de arrecadação, e estabelecer, quando cabível, as políticas de combate à sonegação e evasão fiscal, quantidade e valores para cobrança da dívida ativa na forma judicial<sup>13</sup> ou administrativa. A ausência de arrecadação tributária constitui ato de improbidade administrativa prevista no Art. 10, X da Lei nº 8.429/92, sujeitando o agente à perda da função pública, suspensão de direitos políticos e pagamento de multa.

Evitando orçamentos inexequíveis, a estimativa da previsão da receita deve considerar os impactos da variação da legislação, dos índices de preços ou do crescimento econômico e estar acompanhada de demonstrativo e metodologia de cálculo, avaliação da evolução das receitas dos últimos três anos e projeção para os dois subsequentes. Qualquer concessão ou

---

<sup>11</sup> Neste aspecto, a LRF inova ao determinar a obrigatoriedade de que o ente federativo crie os respectivos tributos, uma vez que, no teor das diretrizes de Direito Tributário, o exercício da competência tributária é indisponível, irrenunciável, indelegável e incaducável, motivo pelo qual o ente federativo pode exercê-la a qualquer tempo e momento, não ocorrendo imposição constitucional para sua instituição, motivo pelo qual muitos atribuem a inconstitucionalidade da norma (CARRAZA, 2007; RAMOS FILHO, 2012; AMARO, 2008), embora existam posicionamentos contrários (CARNEIRO, 2012).

<sup>12</sup> O Manual da Contabilidade pública discrimina como receitas obrigatórias “aquelas que são arrecadadas por um ente, mas devem ser transferidas a outros entes por disposição constitucional ou legal. Exemplos de transferências constitucionais: Fundo de Participação dos Municípios (FPM), Fundo de Participação dos Estados (FPE), Fundo de Compensação dos Estados Exportadores (FPEX) e outros. Exemplos de transferências Legais: Transferências da Lei Complementar nº 87/96 (Lei Kandir), Transferências do FNDE como: Apoio à Alimentação Escolar para Educação Básica, Apoio ao Transporte Escolar para Educação Básica, Programa Brasil Alfabetizado, Programa Dinheiro Direto na Escola, sendo que as voluntárias corresponderiam a: “Conforme o art. 25 da Lei Complementar nº 101/2000, entende-se por transferência voluntária a entrega de recursos correntes ou de capital a outro ente da Federação, a título de cooperação, auxílio ou assistência financeira, que não decorra de determinação constitucional, legal ou os destinados ao Sistema Único de Saúde (SUS)” (Manual da Contabilidade Pública, 2017, p. 66).

<sup>13</sup> Veja Lei de Execução Fiscal - Lei 8630 de 22 de setembro de 1980.

ampliação de benefício tributário em que ocorrer renúncia de receita (anistia, remissão, subsídio, crédito presumido, diminuição de tributo por alteração de alíquota ou base de cálculo, isenção ou benefícios de caráter não geral) deve ser acompanhado de estimativa do impacto orçamentário-financeiro no exercício em que deva iniciar sua vigência e nos dois seguintes, ser compatível com a LDO e atender aos seguintes pressupostos:

Art. 14.

I - demonstração pelo proponente de que a renúncia foi considerada na estimativa de receita da lei orçamentária, na forma do art. 12, e de que não afetará as metas de resultados fiscais previstas no anexo próprio da lei de diretrizes orçamentárias;

II- estar acompanhada de medidas de compensação, no período mencionado no caput, por meio do aumento de receita, proveniente da elevação de alíquotas, ampliação da base de cálculo, majoração ou criação de tributo ou contribuição.

Constatada a existência de impacto nos resultados fiscais, as medidas de renúncia de receitas somente poderão entrar em vigor após a implementação das medidas compensatórias. Tal previsão não se aplica aos débitos de valor menor que os custos da respectiva cobrança e aos impostos de finalidade extrafiscal: impostos de importação (II), exportação (IE), produtos industrializados (IPI) e sobre operações financeiras, crédito, câmbio e seguro (IOF)<sup>14</sup>. Quanto aos recursos vinculados (art. 8º, parágrafo único, LRF) existe uma relação entre as normas de direito financeiro e tributário, tornando complexa a arrecadação dos tributos e sua destinação. Dentre as previsões constitucionais vinculadas estão a partilha da arrecadação de impostos (arts. 157 a 159 da CF), a destinação de percentuais de impostos para ações na área de saúde, educação e assistência social, as contribuições destinadas à seguridade social (previdência e assistência social) e as contribuições de intervenção no domínio econômicos (CIDE) – quanto maiores as vinculações, maior a dificuldade para a elaboração e execução dos orçamentos. Essa rigidez é reforçada pela LRF ao determinar que as destinações obrigatórias sejam cumpridas mesmo em exercício financeiro diverso daquele em que ocorreu o ingresso (ANAN JUNIOR.; MCNAUGHTON, 2013).

A LRF (art. 2º, IV) estabeleceu a Receita Corrente Líquida (RCL) como parâmetro para fixar o montante da reserva de contingência, os limites da despesa total com pessoal, os limites da dívida consolidada líquida, das operações de crédito (inclusive por antecipação da receita orçamentária), do serviço da dívida e das garantias do ente da Federação:

IV - receita corrente líquida: somatório das receitas tributárias, de contribuições, patrimoniais, industriais, agropecuárias, de serviços, transferências correntes e outras receitas também correntes, deduzidos:

---

<sup>14</sup> Veja Art. 14 da LRF.

a) na União, os valores transferidos aos Estados e Municípios por determinação constitucional ou legal, e as contribuições mencionadas na alínea a do inciso I e no inciso II do art. 195, e no art. 239 da Constituição;

c) na União, nos Estados e nos Municípios, a contribuição dos servidores para o custeio do seu sistema de previdência e assistência social e as receitas provenientes da compensação financeira citada no § 9º do art. 201 da Constituição.

§ 3º A receita corrente líquida será apurada somando-se as receitas arrecadadas no mês em referência e nos onze anteriores, excluídas as duplicidades

Na RCL da União serão deduzidos para fins de cálculo:

- a) as transferências constitucionais e legais as quais referem-se à repartição da receita tributária previstas no artigo 157 e 158 da CF (transferências aos Estados e Municípios por disposições constitucionais) e às partilhas indiretas através dos fundos (Fundo de Participação dos Estados e do Distrito Federal – FPE – e Fundo de Participação dos Municípios – FPM);
- b) do Fundo de Desenvolvimento da Educação Básica – FUNDEB), Lei Kandir (LC nº87/96) e repartição do Impostos sobre produtos industrializados - IPI (Lei 61/89);
- c) as contribuições da seguridade social, do servidor para o plano de previdência, dos militares para custeio das pensões e da compensação financeira entre os regimes de previdência;
- d) contribuições ao PIS/PASEP.

A Despesa Pública foi contemplada no quarto capítulo da LRF e preocupou-se com a expansão das despesas públicas, vedando sua geração ou assunção de obrigações desacompanhada de estimativa do impacto financeiro-orçamentário para o exercício financeiro a que se refere e para os próximos dois ou declaração de compatibilidade com a LOA, LDO e PPA<sup>15</sup>. A compatibilidade importa em existência de dotação específica e suficiente, prevista no programa de trabalho e não ultrapasse os limites para o exercício, bem como esteja em conformidade com diretrizes, objetivos e metas das leis orçamentárias e seja comprovada através das premissas e metodologia de cálculo utilizadas para averiguar a (in)existência de impacto financeiro-orçamentário. As normas são condição prévia para empenho e licitação de serviços, fornecimento de bens ou execução de obras e para desapropriação de imóveis urbanos. O descumprimento do preceito legal implica em considerar as despesas não autorizadas e lesivas ao patrimônio público.

Art. 16. A criação, expansão ou aperfeiçoamento de ação governamental que acarrete aumento da despesa será acompanhado de:

---

<sup>15</sup> Veja Art. 16 da LRF.

- I- estimativa do impacto orçamentário-financeiro no exercício em que deva entrar em vigor e nos dois subsequentes;
- II- declaração do ordenador da despesa de que o aumento tem adequação orçamentária e financeira com a lei orçamentária anual e compatibilidade com o plano plurianual e com a lei de diretrizes orçamentárias.

As despesas de caráter continuado – superiores a dois anos – também devem submeter-se a estimativa de impacto financeiro-orçamentário e a demonstração da origem dos recursos para seu custeio, comprovando que não irão afetar as metas de resultado fiscal da LDO (art. 17<sup>16</sup>, LEF). Caso ocorram efeitos financeiros a compensados ocorre com aumento permanente de receita (majoração tributária) ou redução de despesa e a execução somente é admitida após a implementação da medida compensatória, ressalvadas as despesas destinadas ao serviço da dívida pública, RGA dos servidores, subsídios dos detentores de mandato eletivo, Ministros de Estado, Secretários Estaduais e Municipais. As despesas de pessoal passam a ser limitadas em percentuais sobre a Receita Corrente Líquida (RCL) de 50% para União e Estados e 60% para os Municípios. Na União os percentuais serão desmembrados da seguinte forma: 2,5% para o Legislativo, incluído o Tribunal de Contas da União; 6% para o Judiciário; c) 40,9% para o Executivo e 0,6% para o Ministério Público da União.

As despesas de pessoal contemplam o total das despesas com “cargos públicos, funções ou empregos públicos, na área civil ou militar, e ainda membro de quaisquer dos poderes” (ALVES; GOMES, 2001, p. 87), inclusive o total de ativos e inativos (pensionistas e aposentados) e os serviços terceirizados. A Lei estabeleceu o denominado “limite prudencial” correspondente ao percentual de 95% sobre o limite estipulado para as despesas de pessoal, cuja apuração é efetuada ao final de cada quadrimestre e, em caso de excessos, o ente tem prazo de dois quadrimestres para reconduzir a despesa ao limite, sendo impedido de conceder vantagens, reajustes, aumento de remuneração, ressalvadas as decorrentes de decisões judiciais.

O artigo 23 da LRF determina a adoção das providências previstas na Constituição de redução de cargos comissionados, exoneração de servidores não estáveis e estáveis<sup>17</sup>. A

---

<sup>16</sup>Art. 17. Considera-se obrigatória de caráter continuado a despesa corrente derivada de lei, medida provisória ou ato administrativo normativo que fixem para o ente a obrigação legal de sua execução por um período superior a dois exercícios.

§ 1o Os atos que criarem ou aumentarem despesa de que trata o caput deverão ser instruídos com a estimativa prevista no inciso I do art. 16 e demonstrar a origem dos recursos para seu custeio.

§ 2o Para efeito do atendimento do § 1o, o ato será acompanhado de comprovação de que a despesa criada ou aumentada não afetará as metas de resultados fiscais previstas no anexo referido no § 1o do art. 4o, devendo seus efeitos financeiros, nos períodos seguintes, ser compensados pelo aumento permanente de receita ou pela redução permanente de despesa.

“a) Redução em pelo menos 20% (vinte por cento) dos cargos em comissão e funções de confiança (art. 169, §3º, I CF), b) Exoneração de servidores não estáveis (art. 169, §3º, II CF), c) Exoneração de servidores estáveis, desde que o ato normativo motivado de cada um dos Poderes especifique a atividade funcional, o órgão ou unidade administrativa objeto da redução de pessoal (art. 169, §4º, CF) (...) a exoneração de servidores estáveis por

inobservância dos limites estabelecidos implica em sanções de impedimento de receber transferências voluntárias, realizar operações de crédito ou receber garantias de outro ente. A lei culmina de nulidade o aumento de despesas de pessoal desatendendo aos artigos 16 e 17 da LRF e o aumento de despesas com pessoal nos cento e oitenta dias que antecedem ao final do mandato ou da legislatura.

As despesas da seguridade social necessitam, para sua criação ou majoração, a indicação de fontes de custeio<sup>18</sup>, ressalvadas as condições de habilitação da legislação, correção monetária dos benefícios previdenciários e expansão quantitativa dos serviços prestados de saúde e assistência social.

O controle da dívida pública foi uma das preocupações essenciais da Lei. A dívida pública pode ser classificada quanto à origem territorial em interna ou externa: a primeira decorre de obrigações assumidas no território do estado, inclusive através de títulos colocados no mercado de capitais pelo BC; a segunda decorre de obrigações assumidas pelo Estado fora de seu território, podendo ser através de empréstimo externo, dívida contraída com Estados estrangeiros em instituições mantidas pela ONU ou organismos internacionais (FMI, Banco Internacional para Reconstrução e Desenvolvimento – BIRD), bancos estrangeiros ou títulos colocados nos mercados internacionais. (RAMOS FILHO, 2012). A LRF utilizou outra classificação para a dívida pública, consolidada, mobiliária, operações de crédito, concessão de garantias e refinanciamento da dívida mobiliária:

- dívida pública consolidada ou fundada: montante total, apurado sem duplicidade, das obrigações financeiras do ente da Federação, assumidas em virtude de leis, contratos, convênios ou tratados e da realização de operações de crédito, para amortização em prazo superior a doze meses. (art.29, I), aquelas de prazo inferior a um ano cujas receitas tenham constado no orçamento (art. 29, 3º), precatórios judiciais impagos no exercício (art. 30, §7º)
- dívida pública mobiliária: dívida pública representada por títulos emitidos pela União, inclusive os do Banco Central do Brasil, Estados e Municípios (art. 29, II)
- operação de crédito: compromisso financeiro assumido em razão de mútuo, abertura de crédito, emissão e aceite de título, aquisição financiada de bens, recebimento antecipado de valores provenientes da venda a termo de bens e serviços, arrendamento mercantil e outras operações assemelhadas, inclusive com o uso de derivativos financeiros (art. 29, III)
- concessão de garantia: compromisso de adimplência de obrigação financeira ou contratual assumida por ente da Federação ou entidade a ele vinculada; (art. 29, IV)
- refinanciamento da dívida mobiliária: emissão de títulos para pagamento do principal acrescido da atualização monetária (art. 29, V).

---

excesso de despesas somente é admitida na hipótese de as outras medidas adotadas (redução dos cargos em comissão e funções de confiança e exoneração de servidores não estáveis) não terem sido suficientes para assegurar o cumprimento dos limites de gasto com pessoal” (RAMOS FILHO, 2012, p. 127).

<sup>18</sup> Previstas no § 5º do art. 195 da CF.

A LRF limitou a despesa de operação de crédito, não podendo ser fixada no orçamento em valores superiores a despesas de capital (art. 12, §2º LRF). Determinou prazo de noventa dias para que o Presidente da República encaminhasse ao Congresso Nacional e Senado Federal proposta de limites da dívida. A competência para fixação dos limites do montante da dívida consolidada é atribuída por disposição constitucional ao Senado Federal e da dívida mobiliária ao Congresso Nacional<sup>19</sup>, os quais devem fixá-los por meio de Resolução utilizando como parâmetro a Receita Corrente Líquida. Apesar do encaminhamento da proposta do Presidente, para União não houve o estabelecimento dos limites da dívida pública consolidada e mobiliária, estando pendente resolução efetuando tais limitações. No entanto, a Resolução 48/2007 fixou limitações para operações de crédito interno e externo e garantias da União, fixando-o em 60% da RCL com as seguintes deduções:

- I - os valores destinados à amortização do principal e ao refinanciamento da dívida pública federal;
- II - as emissões de títulos destinadas: a) ao pagamento de resultado negativo apurado no balanço semestral do Banco Central do Brasil, de que trata o inciso II do art. 2º da Medida Provisória nº 2.179-36, de 24 de agosto de 2001
- b) ao pagamento do resultado financeiro negativo das operações com reservas cambiais depositadas no Banco Central do Brasil e das operações com derivativos cambiais por ele realizadas no mercado interno, conforme apurado em seu balanço semestral, de que trata o inciso II do art. 6º da Lei nº 11.803, de 5 de novembro de 2008;
- c) a assegurar ao Banco Central do Brasil a manutenção de carteira de títulos da dívida pública em dimensões adequadas à execução da política monetária, de que trata o inciso IX do art. 1º da Lei nº 10.179, de 6 de fevereiro de 2001;

A Resolução do Senado Federal nº 40/2001 dispôs sobre os limites globais para o montante da dívida pública consolidada líquida dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, estabelecendo como limites que não podem ser excedidos de duas vezes a RCL para Estados e Distrito Federal e 1,2 vezes a RCL para os Municípios. A Resolução do Senado Federal nº 43/2001 dispôs sobre o limite das operações de crédito interno e externo para os Estados, do Distrito Federal e dos Municípios fixando como montante global das operações realizadas no exercício financeiro o percentual máximo de 16% da RLC, o comprometimento anual com amortizações, juros e encargos de 11,5% da RCL e das ARO's de 7% da RCL para o exercício financeiro.

O ente que extrapolar o limite da dívida deverá reconduzi-la através de obtenção de resultado primário, nos próximos três quadrimestres, com redução mínima de 25% no primeiro deles, sob pena de sanções institucionais, dentre as quais a proibição de contratar operações de

---

<sup>19</sup> Vide art. 52, VI e IX e art. 48, XIV, CF/88.

crédito, inclusive por antecipação de receita (ARO's)<sup>20</sup>, salvo o refinanciamento do principal da dívida mobiliária. O Ministério da Fazenda detém a competência para verificar o cumprimento dos limites e das condições para realização de operações de crédito pelos entes federativos e empresas públicas controladas de forma direta ou indireta e de divulgar o endividamento. Compete à Secretaria do Tesouro Nacional o papel de gerenciar o ajuste fiscal e o endividamento público e impor sanções aos entes que não obedeçam às condições.

Visando conter a prática recorrente de financiamento das dívidas públicas por meio de empresas sob o controle dos entes federativos, a LRF impôs diversas vedações, dentre elas a proibição de operações de crédito entre instituições financeira estatal e o ente que o controle (art. 35), estancando uma prática reiterada no país, que culminou na elevação dos índices de endividamento dos Estados e levou à falência boa parte dos bancos públicos estaduais.

No entanto, nesse novo paradigma, o avançar pós-PR reforçado pela LRF leva os entes subnacionais a perderem autonomia, quando obrigados a se desfazerem de bancos e empresas públicas como forma de repactuarem os débitos da união, impedindo a forma corriqueira de financiamento de suas dívidas. O acesso a recursos controlados na esfera federal redesenha o arranjo federativo em que União centraliza a distribuição de recursos, enquanto a descentralização dos serviços públicos amplia a presença dos municípios, alterando a estrutura e a dinâmica dos gastos públicos.

O uso de normas rígidas de acesso a operações de crédito e a definição de regras de endividamento permitiram à união ditar o comportamento das finanças dos entes subnacionais e centralizar o poder de formulação da política fiscal, impondo o ajuste macroeconômico condizente com o programa de governo. A perda de graus de liberdade forçou governadores e prefeitos a seguirem as diretrizes fiscais traçadas na esfera federal, alterando relações de poder que haviam caracterizado o federalismo brasileiro mesmo nos tempos do regime militar (LOPREATO, 2013, p. 180).

O art. 34 vedou a emissão de títulos públicos pelo BCB no prazo de dois anos após a publicação da LRF, uma vez que a emissão de títulos tem o “escopo de regular a oferta da moeda, bem como as taxas de juros, e não para financiar o déficit público como de há muitos vinha ocorrendo no Brasil” (ALVES; GOMES, 2001, p. 122).

Foram vedadas operações de crédito entre os entes da Federação e operações entre instituição financeira estatal e outro ente da federação (art. 35), sendo equiparados a operações de crédito, portanto vedados: antecipações de receita de tributos e contribuições antes da ocorrência do fato gerador, recebimento antecipado de valores (salvo lucros e dividendos) de

---

<sup>20</sup> “As operações de crédito por antecipação de receita são os empréstimos para suprir o déficit de caixa [...] são exceções ao princípio da vedação da vinculação da receita dos impostos, na forma do art. 167, IV da CF (CARNEIRO, 2012, p.122), podendo ser vinculada receita de impostos para garantia da ARO's.

empresas em que o Poder Público detenha a maioria do capital social com direito a voto e assunção de compromissos ou obrigações para pagamento futuro (art. 37). Quanto aos restos a pagar, a dinâmica da LRF vedou (art. 42) que os entes contraíam obrigações nos últimos dois quadrimestres do mandato que não possam ser cumpridos dentro dele ou não tenham lastro em disponibilidade de caixa suficiente para o seu pagamento e dos respectivos encargos. A disposição, segundo entendimento doutrinário, aplica-se às despesas contratadas, tenham ou não sido empenhadas e permitindo que as obrigações deixadas ao sucessor com o respectivo lastro sejam somente de projetos contemplados no Plano Plurianual (PPA), ou prestação de serviços contínuos, uma vez que, quanto às demais, limitam-se pela anualidade dos orçamentos (RAMOS FILHO, 2012).

De forma a garantir o monitoramento da execução orçamentária, a LRF disciplinou a necessidade de programação financeira e cronograma mensal de desembolso a ser efetuado após 30 dias da publicação dos orçamentos (art. 8º da LRF). Se verificada a possibilidade de a receita não comportar o cumprimento das metas do resultado primário ou nominal estabelecidas no Anexo de Metas Fiscais nos trinta dias subsequentes ao final de cada bimestre, os entes promoverão a limitação de empenho e de movimentação financeira, segundo os critérios previstos na Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) (art. 9º LRF).

Visando garantir a verificação de limites da execução orçamentária de forma a atender o cumprimento das metas propostas e contemplar a publicidade e transparência dos orçamentos, permitindo o controle dos órgãos designados, foi estabelecido no artigo 165, § 3º da CF que até trinta dias do encerramento do bimestre o ente publicará relatório resumido de execução orçamentária (RREO), disciplinando a LRF as normas para publicação e confecção de tal relatório que deve apresentar balanço orçamentário e demonstrativo de execução das receitas e despesas, indicando os montantes da RCL, apurando o resultado primário e nominal e identificando as despesas com juros da dívida pública, além das operações de crédito e de refinanciamento da dívida (art. 52 e 53 LRF):

O RREO abrangerá os órgãos da administração direta e entidades da administração indireta de todos os poderes, que recebam recursos dos orçamentos fiscal e da seguridade social, inclusive sob a forma de subvenções para pagamento de pessoal ou de custeio em geral ou de capital, excluídos, no último caso, aqueles provenientes de aumento de participação acionária (STN, 2018)

Previsto no art. 54 da LRF o Relatório de Gestão Fiscal (RGF) para o controle, monitoramento e publicidade do cumprimento dos limites referentes às despesas com pessoal, dívida consolidada líquida, concessão de garantias, contratação de operações de crédito, restos a pagar e disponibilidades de caixa, sendo emitido pelos titulares de cada poder ou órgão ao

final de cada quadrimestre. O Poder Legislativo, com auxílio do Tribunal de Contas e do Ministério Público (MP), fiscalizarão o cumprimento das normas previstas na LRF, competindo aos Tribunais de Contas alertar quando as despesas com pessoal e com a dívida ultrapassarem 90% do limite e acompanhar as operações entre a federação e o BCB relativa a títulos públicos e garantias.

Em suma, a teoria keynesiana diagnostica instabilidades no sistema capitalista decorrentes do excesso ou insuficiência de demanda efetiva, os quais requerem a intervenção ativa do Estado na economia, coordenando a demanda agregada através da utilização das políticas fiscal, monetária e cambial. A política fiscal, articulada pelos tributos e gastos públicos, produz impactos sobre a demanda agregada, especialmente nas variáveis consumo e investimento, constituindo o principal elemento de intervenção estatal para manter a estabilidade do sistema econômico e garantir o crescimento e o pleno emprego.

A tributação tem efeitos sobre o aumento ou diminuição da renda para:

- a) controlar a demanda agregada;
- b) realocar a renda desigualmente distribuída;
- c) afetar a capacidade arrecadatória do Estado, viabilizando a sustentação dos gastos públicos como alternativa à emissão de déficit.

A política de gastos requer a divisão entre orçamento corrente e de capital, na concepção original de Keynes. O orçamento de capital seria responsável por uma política de investimentos produtivos voltada à estabilização dos ciclos econômicos, subsidiando as expectativas empresariais sobre a demanda futura e construindo superávits que propiciem seu autofinanciamento. O orçamento corrente, responsável pela manutenção dos serviços estatais e distribuição de renda, deveria ser superavitário ou no máximo equilibrado, para financiar possíveis desequilíbrios do orçamento de capital. A adoção de déficits, no curto prazo, são expedientes utilizados de forma planejada para alcançar o crescimento econômico. No longo prazo o equilíbrio orçamentário seria alcançado através de formação de poupança pública (em ambos orçamentos) aumentando a capacidade do Estado de atuar de forma contracíclica.

A LRF foi uma condicionalidade na negociação entre o Estado Brasileiro e o FMI para viabilizar o pacto de auxílio externo de US\$ 42,0 bilhões, decorrentes da crise cambial de 1998. Ela teve como princípio a orientação liberal das reformas implementadas após o PR. Para assegurar que a estabilidade macroeconômica não fosse contaminada pelos problemas fiscais e preservar a capacidade de pagamento da dívida pública houve a exigência de uma política de fiscal voltada à austeridade, que garantisse a geração de superávits primários e evitasse

comprometer o equilíbrio das contas públicas. Essa inspiração teórica está evidenciada nos pilares que estruturam a LRF, quais sejam, o planejamento orçamentário, a transparência, o equilíbrio/controlado orçamentário-financeiro e a responsabilidade fiscal, e expressa nas diversas disposições sobre receitas, despesas, dívida pública, mecanismos e metas de planejamento, execução e controle orçamentário, nas vedações e limites da Lei.

A estrutura do regime fiscal (delineada no PR e reforçada pela LRF) buscou a atuação da política fiscal voltada ao compromisso da solvência da dívida pública, evidenciando a preponderância da política monetária e relegando o papel ativo do Estado na execução de uma política fiscal de investimentos, de intervenção na demanda efetiva e de uma atuação contracíclica.

### 3 A OPERACIONALIZAÇÃO DA POLÍTICA FISCAL E OS SEUS RESULTADOS SOBRE ALGUMAS VARIÁVEIS SELECIONADAS

Uma análise da economia brasileira recente mostra que houve diferenças significativas na política fiscal dos presidentes FHC (1995-2002), Luiz Inácio Lula da Silva (2003-2010) e Dilma Vana Rousseff (2011-2016).

#### 3.1 IMPACTO DA LRF SOBRE A ECONOMIA REAL

Considerando que a política fiscal, nos moldes da Teoria Keynesiana, se relaciona ao comportamento da demanda efetiva, cabe ao Estado implementar uma política fiscal ativa como forma de intervir na economia para atenuar os ciclos econômicos, mantendo o equilíbrio orçamentário e dinamizando os investimentos financiados através do orçamento de capital. Assim, para fins de entender o comportamento da política fiscal serão analisadas as despesas e receitas públicas e seus reflexos quanto à dívida pública.

Desmembrando os componentes da despesa pública, pode ser evidenciada a dinâmica dos gastos do governo e se a política fiscal está sendo utilizada para dinamizar o investimento – de forma preferencial – e o consumo. Da mesma forma serão analisadas as receitas públicas com ênfase ao comportamento da relação carga tributária/PIB, de maneira a interpretar a orientação da política tributária.

Para identificar o comportamento da dívida pública medida como fluxo orçamentário será utilizado o Resultado Nominal ou Necessidade de Financiamento do Setor Público (NFSP), que representa a diferença entre o fluxo agregado de receitas totais (inclusive aplicações financeiras) e de despesas totais (inclusive despesa com juros), a partir da seguinte fórmula:

$$\text{Resultado Nominal (NFSP)} = RT - DT.$$

Visando evidenciar o esforço fiscal do setor público para custear as despesas não financeiras será utilizada na análise o Resultado Primário, que corresponde ao resultado nominal (NFSP)<sup>1</sup> menos a parcela de juros incidente sobre a dívida líquida:

---

<sup>1</sup> “Começando pelo conceito de ‘déficit nominal’ (DN), também conhecido como “necessidades nominais de financiamento do setor público” (ou NFSPs nominais), notamos que o mesmo é dado pela soma do ‘déficit primário’ (DP) com as despesas líquidas com o pagamento de juros sobre dívida pública (Jur), ou seja,  $DN \equiv NFSP \text{ nominais} \equiv DP + Jur$ , onde DP é definido na identidade como o saldo das despesas e receitas ‘primárias’ deste último, ou seja, o valor total das ‘despesas públicas correntes *excluindo aquelas relativas ao pagamento*

$$\text{Resultado Primário} = \text{NFSP} - \text{juros.}$$

Para avaliação da dívida pública como estoque utilizar-se-á o indicador da Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) que consolida a variação do endividamento líquido do setor público não financeiro, somado ao resultado nominal – *déficit* nominal (DN) aos “ajustes patrimoniais” (AP)<sup>2</sup> ocorridos no período. Analiticamente,

$$\text{DLSP} = \text{DLSP}_{-1} + \text{DN} + \text{AP} \text{ ou } \Delta\text{DLSP} = \text{DN} + \text{AP.}$$

Por fim, com base nos resultados obtidos, a análise se volta ao comportamento do PIB, para identificar se a política fiscal foi operacionalizada de forma cíclica ou contracíclica, esta última nos moldes da teoria keynesiana.

### 3.1.1 O governo Fernando Henrique Cardoso

O segundo mandato de FHC inicia com a adoção de um tripé macroeconômico composto pelo câmbio flexível, metas de inflação e superávit primário, visando financiar os gastos públicos através de um instrumento que não fossem a inflação e a dívida pública (LOPREATO, 2013). O efeito contágio das crises da Ásia e da Rússia colocou em xeque a sustentabilidade das contas públicas, elevando a incerteza dos mercados sobre uma possível desvalorização cambial e uma tentativa de ajuste controlado de 10% do câmbio por parte do governo, o que acabou gerando pânico nos mercados financeiros e um ataque especulativo ao *real* (GIAMBIAGI, 2011).

Como forma de evitar outra crise do balanço de pagamentos, em janeiro de 1999 ocorre a primeira ruptura de fundamentos de concepção do PR, através da alteração do regime de

---

*de juros sobre a dívida pública* menos o valor total das receitas públicas ‘primárias’ (quer dizer, o valor total das ‘receitas públicas correntes excluindo aquelas relativas ao recebimento de juros sobre os haveres públicos). Naturalmente, as despesas e receitas com juros excluídas do cálculo do *déficit* primário são precisamente as que entram no cálculo de *Jur. DP*  $\equiv$  *NFSP primárias*  $\equiv$  *DespPrim* – *RecPrim*” (MENDONÇA e SANTOS, 2014, p. 429).

<sup>2</sup> “[a]justes patrimoniais (AP), isto é, as mudanças na DLSP que nada têm a ver com o tamanho relativo das despesas e receitas ‘correntes’ (tanto ‘primárias’ como ‘com juros’) do setor público, cumpre notar que estes podem ser divididos em três grandes grupos, quais sejam, *i*) ajustes ‘cambiais’; *ii*) ajustes ‘relativos às privatizações’; e *iii*) ‘ajustes devidos ao reconhecimento de dívidas’ (ou, no jargão, ‘esqueletos’). Os primeiros refletem as mudanças no valor (em R\$) da DLSP (denominada em moeda estrangeira ou indexada à taxa de câmbio) causadas por variações cambiais, enquanto os segundos refletem os recursos obtidos pelo governo com a venda de suas empresas ao setor privado e os terceiros, as ‘novas dívidas’ criadas por conta de decisões judiciais e/ou políticas” (MENDONÇA; SANTOS, 2012, p. 430).

bandas cambiais para o câmbio flutuante. A segunda ruptura foi a substituição da âncora monetária pelo regime de metas de inflação (RMI), em 21 de julho de 1999, através do Decreto nº 3.088 de 1999. No RMI competiria ao Conselho Monetário Nacional (CMN) fixar as metas utilizando o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), cabendo ao Comitê de Política Monetária (COPOM) instrumentalizar a política monetária para garantir o cumprimento das metas através da definição da taxa de juros (inicialmente, taxa de juros de empréstimos interbancários *overnight*, com utilização da TBC (1/7/1996 a 4/3/1999), e, com sua extinção, a partir de 5/3/1999, com a adoção da taxa Selic (GIAMBIAGI, 2011; LOPREATO, 2013). Assim, após a adoção do RMI, o objetivo da política monetária se concentrou, não somente em atrair fluxos de capital para elevar a poupança externa, mas também em “convergir a inflação para a meta, tornando-se responsável pela estabilidade de diversos fatores causais da inflação, notadamente a demanda agregada e o câmbio” (TERRA; FERRARI FILHO, 2012, p.8).

O terceiro dos pilares da política macroeconômica partiu do diagnóstico de que a inflação, antes do PR um problema crônico da economia brasileira, decorria do descontrole da dívida pública. Assim, a imposição de metas de superávit primário buscava controlar os orçamentos e demonstrar aos investidores internacionais que a dívida pública brasileira era sustentável e que não ocorreriam riscos de *default* (LOPREATO, 2013). As alterações da política econômica tinham como foco a questão fiscal, obrigando os entes a conter gastos do orçamento fiscal, pagar os encargos da dívida pública e respeitar regras de endividamento, contemplando a Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF), o aparato jurídico para determinar tais ajustes (LOPREATO, 2012; GIAMBIAGI, 2002).

Nesse contexto de restrição orçamentária, o superávit seria utilizado para “permitir a absorção de choques na economia, liberar a taxa de juros para ser usada para fins de política monetária (controle da inflação) e permitir a estabilização /redução da dívida pública” (GREMAUD *et al.*, 2017), perdendo a política fiscal a função de elemento ativo de política macroeconômica para officiar como garantidora da sustentabilidade da dívida pública (LOPREATO, 2006).

A austeridade da política econômica teve sua inclusão como uma das metas do PPA 2000-2003 – Lei nº 9.989/2000 –, cujas diretrizes orientaram o Plano Avança Brasil para fins de: i) consolidar a estabilidade econômica com crescimento sustentado; ii) promover o desenvolvimento sustentável voltado para a geração de empregos e oportunidades de renda; iii) combater a pobreza e promover a cidadania e a inclusão social; iv) consolidar a democracia e a defesa dos direitos humanos; v) reduzir as desigualdades inter-regionais; e vi) promover os

direitos de minorias vítimas de preconceito e discriminação. Dentre os objetivos macroeconômicos propostos figurou expressamente o compromisso de sanear as finanças públicas e “estabilizar, ao longo dos próximos anos, o montante da dívida pública medido em percentual do PIB” (PPA-2000-2003) – o caminho para atingir a finalidade contemplava a redução dos déficits público e previdenciário nas três esferas de governo e a melhoria da qualidade do gasto público, mediante o aperfeiçoamento do sistema de planejamento, orçamento, finanças e controle.

Também como finalidade de incentivar o crescimento econômico figurava a simplificação do regime tributário como forma de desonerar a produção, investimento e exportação, modernizar a infraestrutura, os serviços de telecomunicações, transportes e energia. A operacionalização do orçamento público no período de 1999-2002 possibilita identificar o comportamento das receitas e despesas e os resultados atingidos, conforme Tabela 1:

**Tabela 1 – Receitas Públicas, Despesas Públicas e Resultado Primário em % do PIB**

Descrição	1999	2000	2001	2002
RT	19,2	19,3	20,6	21,5
Tesouro	12,3	13,0	13,6	14,8
INSS	4,5	4,6	4,7	4,8
Outras	2,5	2,0	2,2	2,0
Repartição	2,8	3,1	3,3	3,5
Receitas				
RCL	16,4	16,5	17,3	18,0
DT	14,6	14,8	15,6	15,9
Pessoal e encargos	4,4	4,5	4,8	4,8
Benefícios	5,4	5,5	5,7	5,9
Previdenciários				
Outras despesas obrigatórias	1,1	1,0	1,0	0,9
Despesas discricionárias	3,7	3,7	4,1	4,2
Resultado Primário	2,1	1,7	1,7	2,1

Fonte: BCB (2018)

A Tabela 1 demonstra a elevação da despesa total em 1,3 p.p. entre 1999-2002, percentual inferior à média de crescimento econômico da economia e inferior ao aumento das receitas públicas (2,3 p.p. no período). As despesas de pessoal e encargos foram tratadas de forma austera, sendo limitados os aumentos salariais e o ingresso no serviço público pela restrição de concursos. A majoração das despesas com pessoal de 4,4% (1999) do PIB para 4,8 % do PIB (2001-2002) foi decorrente da “combinação do envelhecimento progressivo da população com a existência de regras benevolentes de aposentadoria no serviço público” (GIAMBIAGI, 2002, p. 18) e em virtude dos gastos com inativos militares, os quais

representavam em agosto/2000 “45% da despesa com inativos –aposentadorias e pensões –, muito acima do percentual análogo de 32% das pensões de civis em relação ao total das despesas com inativos civis” (GIAMBIAGI, 2002, p. 18).

As despesas previdenciárias elevaram-se de 5,4% do PIB (1999) para 5,9% do PIB (2002). As despesas do INSS possuem três elementos que causam impactos sobre o orçamento: “a) maior ou menor indexação do índice de reajuste previdenciário em relação ao índice de preços; b) composição do crescimento diferenciado dos diversos benefícios; e c) aumento do número de beneficiários” (GIAMBIAGI, 2002, p.15). A expansão dos gastos previdenciários no período decorreu do reajuste dos benefícios superiores ao índice de preços, expansão de benefícios decorrentes tanto do envelhecimento da população quanto das alterações de regras do salário-maternidade, ampliando a cobertura para todas as seguradas – inclusive facultativas e contribuintes individuais – e transferindo ao INSS a obrigação desses pagamentos (BCB, 2002; GIAMBIAGI, 2002).

Por sua vez, o governo aprovava no mandato anterior, em 1995, uma série de alterações no regime geral de previdência para os trabalhadores privados – entre elas a substituição dos anos de serviço por tempo de contribuição e a introdução do fator previdenciário – mas não logrou êxito na tentativa de reformar o regime dos servidores públicos, e os gastos previdenciários continuaram se elevando (LOPREATO, 2013). Verifica-se que enquanto as despesas previdenciárias elevaram-se em 0,5 p.p entre 1998-2002, as receitas obtiveram menor acréscimo, correspondente a 0,3 p.p. (de 4,5% do PIB/1999 para 4,8% do PIB/2003), gerando déficits previdenciários.

Ocorreu a expansão de gastos de transferências sociais como a criação de programas de renda mínima, o Bolsa Escola por exemplo, programa vinculado à educação que garantiu às famílias com crianças na escola uma bolsa de R\$ 15,00 mensais por criança; o “Bolsa Alimentação”, programa vinculado à saúde que atendeu 1 milhão de gestantes; o programa “Bolsa Renda” para atender o famílias atingidas pela estiagem que atingiu 2 milhões de pessoas; o auxílio gás, subsídio de R\$ 8,00 (2002) no custo do botijão que atendeu a 9 milhões de pessoas; o Programa de Erradicação do Trabalho Infantil – PETI, que forneceu bolsas de estudo para 1 milhão de crianças para que deixassem de trabalhar; e o PSH, financiamento para habitações de interesse social (BCB, 2001; GIAMBIAGI, 2011).

Duas alterações legislativas instituíram vinculações constitucionais para o orçamento: (i) a Emenda Constitucional nº 29/2000, impondo a obrigatoriedade de recursos para os serviços da área da saúde, determinando um aumento dos gastos de, no mínimo, de 5%, em 2000, sobre o orçamento da saúde do ano anterior e para os anos subsequentes (2001-2004) uma correção

indexada à variação do PIB; e (ii) a Emenda Constitucional nº 31/2000, instituindo o Fundo de Combate e Erradicação da Pobreza, com objetivo de canalizar recursos para ações suplementares de nutrição, habitação, educação, saúde, reforço de renda familiar e outros programas de interesse social:

Um dado importante a registrar é que a maioria das vinculações são novas, no sentido de que são fruto de disposições legais ou constitucionais aprovadas nos últimos anos. Não necessariamente elas indicam novas pressões de gasto — a despesa com saúde, por exemplo, já era feita, mas sem as “amarras” atuais —, mas sim a existência de uma rigidez que, portanto, tira a margem de manobra do governo para a administração do dia-a-dia da política fiscal (GIAMBIAGI, 2002, p. 12-13).

Não foi perceptível crescimento acentuado das despesas obrigatórias: os gastos com seguro desemprego e abono salarial permaneceram em 0,4% do PIB (1999-2001) elevando-se para 0,5% do PIB (2002); a receita do FUNDEB reduziu de 0,1% do PIB (2005), não atingindo tal percentual nos anos seguintes, e os subsídios e subvenções do PROAGRO diminuíram de 0,2% (1999-2000) para 0,1% do PIB (2001-2002).

Para aliviar o engessamento das despesas, a Emenda Constitucional nº 27/2000 prorrogou a Desvinculação de Receitas da União (DRU)<sup>3</sup>, fixando-as em percentual de 20% da receita de impostos e de contribuições sociais da União, os quais seriam desvinculados de qualquer órgão fundo ou despesa, constituindo uma norma genérica que afronta a legalidade orçamentária (BCB, 2000; BARROSO e MENDONÇA, 2013).

Mesmo com a DRU, os investimentos públicos foram bastante módicos no período: o governo federal investiu o percentual de 0,3% do PIB para cada um dos anos de 1999 e 2000, com uma elevação para 0,4% do PIB em 2001 e 2002. Nas empresas estatais os índices anuais de investimento foram um pouco maiores, representando 0,8% para os anos 1999 e 2000, 0,9% do PIB em 2001 e 1,1% do PIB em 2002 (SENADO FEDERAL, 2017).

Algumas distorções têm ocorrido na forma de execução da LRF para garantir o cumprimento da meta de superávit primário. O direcionamento dos obrigatórios vinculados a setores prioritários— velha prática de “gastos carimbados” — promove um “progressivo “engessamento” das despesas públicas às custas do percentual disponível de investimentos do orçamento de custeio e capital (OCC).O rito de execução do orçamento fiscal (LDO) inicia com o contingenciamento de gastos, os quais somente serão executados quando a receita estiver

---

<sup>3</sup> A DRU foi criada pela EC 1/1994 instituindo o Fundo Social de Emergência com destinação parcialmente indeterminada para o saneamento financeiro da União e utilização nos sistemas de saúde, educação, previdência e assistência continuada, além de programas de relevante interesse social, prorrogada pela EC 10/1996, que modificou a denominação para Fundo de Estabilização Fiscal e a EC 17/19970 retornou à denominação originária de DRU.

próxima à programada, evitando, assim, descumprimento da meta de superávit. A execução da LDO fez a meta de superávits ser tratada como despesa obrigatória e as despesas discricionárias do OCC “na posição de *resíduo*, a serem revisadas sempre que houvesse risco de inexistir superávit primário ou de insolvência da dívida pública” (LOPREATO, 2013, p.185). Em decorrência também do baixo investimento estatal, a formação bruta de capital fixo do período representou percentuais do PIB 15,7% (1999), 16,80% (2000), 17,0% (2001) e 16,4% (2002), insuficientes para garantir um crescimento consistente e robusto.

A *priori*, não pode ser identificada na política fiscal de gastos nenhuma medida keynesiana com objetivo de influenciar a demanda efetiva e atingir metas de pleno emprego, uma vez que as despesas primárias foram tratadas com austeridade sem influências no consumo e investimento, ao contrário, o intuito do governo e da inspiração da LRF foi conter a dominância fiscal<sup>4</sup>.

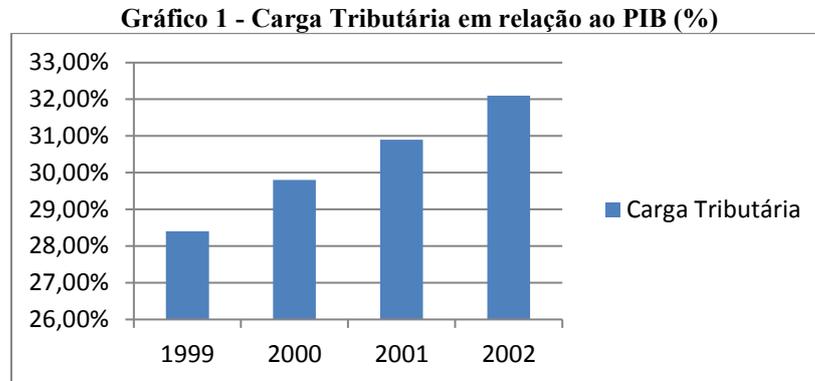
O comportamento das receitas públicas também foi de contínua elevação, no entanto, não decorreu de aumento da riqueza social, uma vez que a média de crescimento do PIB foi de 3,2% no quadriênio, insuficiente para promover os resultados verificados (Tabela 1). Foi a majoração da carga tributária legislada a responsável pelo aumento da arrecadação voltada a facear os custos das despesas não financeiras e da parcela dos juros da dívida pública.

Foram promovidas diversas alterações na legislação para elevar as receitas tributárias e atingir resultados superavitários, podendo ser citadas dentre aquelas que mais trouxeram impactos para a arrecadação: a elevação da alíquota da Cofins de 2% para 3%, incluindo na hipótese de incidência as entidades financeiras; a instituição de IOF sobre aplicações financeiras em fundos de investimentos; o restabelecimento da CPMF com alíquota fixada em 0,38%; a elevação da alíquota do PIS/PASEP de 0,65% para 1,65%; a alteração da sistemática de arrecadação que deixou de ser cumulativa e passou a incidir sobre o valor agregado; e a instituição da CIDE sobre a importação e a comercialização de gasolina, diesel, querosene de aviação e óleos combustíveis, entre outros (Relatório anual BCB, 1999-2002).

---

<sup>4</sup> A visão tradicional de dominância fiscal foi apresentada por Sargent e Wallace (1981), teorizando que “o regime de dominância fiscal é aquele em que a autoridade fiscal ativa gera superávit primário independente da necessidade de estabilização da relação dívida/PIB, e a autoridade monetária passiva perde o controle do nível de preços por ser forçada a gerar as receitas de senhoriagem necessárias à solvência do governo. E a inflação, ainda que motivada por desequilíbrios fiscais, é vista como um fenômeno monetário.” (GADELHA e DIVINO, 2008, p.660). Conforme Lopreato (2013), na visão da Nova Síntese Neoclássica é inviável ajustar a demanda agregada pelos instrumentos fiscais, sendo exceção os momentos em que a política monetária não se mostra suficiente para o enfrentamento de crises econômicas. Para mais veja: Lopreato (2013) e Gadelha e Divino (2008).

A elevação da carga tributária proveniente das modificações legislativas está demonstrada no Gráfico 1, abaixo:



Fonte: Senado Federal (2018).

A carga tributária se elevou de 28,4% do PIB (1999) para 32,1% em 2002 (Gráfico 1), forma encontrada de prover o Estado da arrecadação necessária e suficiente para o cumprimento das metas de superávit primário voltadas ao pagamento da dívida pública, atribuições decorrentes da política macroeconômica que não contemplava elementos de política keynesiana (OREIRO, 2002). De outra sorte, a utilização de contribuições<sup>5</sup> para majoração tributária reforça a tendência de concentração e centralização da arrecadação na União e, por outro lado, por força da incidência cumulativa, aumenta a regressividade da carga tributária brasileira, já bastante díspar em função da utilização de tributos indiretos, cujo ônus é inversamente proporcional ao aumento da renda (WERNEK VIANA *et al.*, 2010).

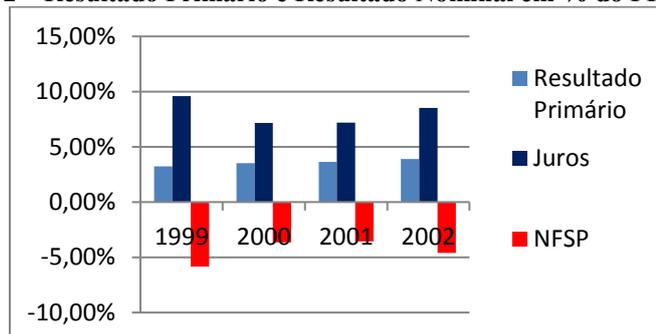
Santos e Gentil (2009) observam ainda que os aumentos legislados na carga tributária não ocorreram de maneira progressiva, mas principalmente em meio às crises cambiais de 1999 e 2002-2003. Os autores identificam um caráter pró-cíclico do padrão de ajuste fiscal, sob o qual as onerações tributárias são propostas mais frequentemente nas situações emergenciais, quando se deseja ampliar o resultado primário em resposta a desequilíbrios patrimoniais e nos fluxos de despesas financeiras da dívida pública e com repercussões negativas no nível de atividade econômica (ORAIR *et al.*, 2014, p.179-180).

<sup>5</sup> “Os autores destacam, por um lado, a ampliação das obrigações do Estado brasileiro desde a CF/1988, ao se promover ampliação e universalização dos direitos sociais da população, mediante a incorporação do conceito de seguridade social (que engloba as áreas de saúde, previdência e assistência social em substituição ao conceito mais restrito de proteção social) e de dispositivos como a instituição do piso do salário mínimo (SM) aos benefícios sociais. De outro, as reformas promovidas pela CF/1988 restringiram os recursos disponíveis para a União, via limitação das suas bases tributáveis e ampliação dos montantes de recursos repartidos com os governos subnacionais. O mecanismo encontrado para equacionar este descompasso e reverter o processo de descentralização tributária foi pelo recurso às contribuições sociais, não compartilhadas com governos subnacionais e vinculadas às despesas de seguridade social, e consequente ampliação da carga tributária” (ORAIR *et al.*, 2014, p.179).

Dessa forma, os déficits públicos pressionaram a carga tributária motivando sua constante elevação, uma vez que seu crescimento decorreu de alterações legislativas e, considerando que a variável determinante da arrecadação é a renda e o produto da economia, também geraram um efeito contracionista. Note-se que a partir do ano 2000 a LRF obrigaria a Lei de Diretrizes Orçamentárias a incluir metas de superávit a serem cumpridas pela administração pública federal, as quais foram definidas no anexo de metas fiscais nos percentuais de 2,6% de superávit para os anos de 2000 e 2001 e de 2,2% para de 2002<sup>6</sup>.

No entanto, como forma de acomodar as despesas de juros da dívida pública, as metas foram mais elásticas, ensejando um superávit acima de 3,0% (GIAMBIAGI, 2002). Apesar do esforço fiscal para controlar as despesas não financeiras e elevar a arrecadação tributária, os juros da dívida pública resultaram em déficits no período, ensejando resultado nominal negativo, ou seja, necessidade de financiamento do setor público (NFSP), como mostra o Gráfico 2:

**Gráfico 2 – Resultado Primário e Resultado Nominal em % do PIB**



Fonte: Relatório Focus (2018).

Durante o período do governo FHC o superávit primário se elevou de 3,23% do PIB (1999) para 3,91% do PIB (2002), cumprindo as metas fiscais previstas e evidenciando o ajuste contracionista da economia. O arranjo do ajuste fiscal foi limitado aos gastos públicos não financeiros, mantendo elevados os encargos da dívida pública e a geração de superávits primários não se justificaria pelo aumento das despesas com políticas sociais e investimentos, mas para conter o aumento do déficit público nominal (GARCIA, 2012). Deve ser destacado que o aumento do preço do petróleo auxiliou no resultado superavitário das empresas estatais e da união (GIAMBIAGI, 2002, p. 23).

Os juros da dívida pública brasileira possuem uma característica diferenciada de outros países, pois utilizam o mesmo indexador – a taxa Selic – para operacionalização da política

<sup>6</sup> Anexo LDO metas e riscos fiscais de 2000 e 2003.

monetária e para a indexação de parcela significativa dos títulos públicos. Os juros da dívida pública atingiram 9,6% do PIB (1999) e 8,52% do PIB (2002), percentuais elevados em virtude da influência das decisões de política monetária e esta, ao longo do período 1999-2002, foi bastante restritiva:

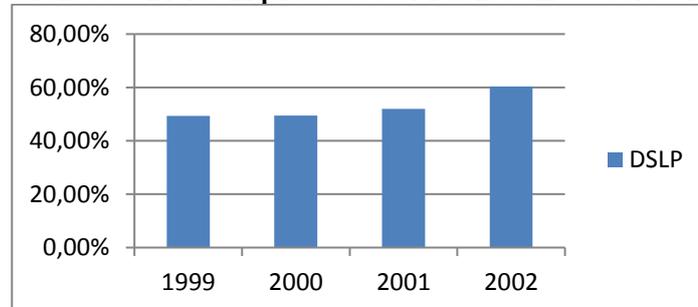
Tenha-se claro, portanto, que desde 1994, os juros da política monetária estiveram, como principal instrumento da política monetária brasileira, destinados a precificar o portfólio dos agentes, fosse para captar capitais externos, fosse para controlar a criação de moeda de crédito ao público (TERRA; FERRARI FILHO, 2012, p. 9).

Apesar dos superávits primários, os elevados juros nominais da dívida pública fizeram que o governo incorresse em NFSP, que correspondeu a 5,84% do PIB (1999), 3,6 % do PIB (2000 e 2001) e 4,6% do PIB (2002), conforme Gráfico 2. Nesse sentido, corroborando as afirmações anteriores:

[d]estaque-se que, se a ocorrência de superávits primários foi constante, o pagamento de juros resistente à queda não pode ter decorrido de desequilíbrios fiscais primários. Os déficits nominais decorreram, então, dos gastos financeiros do setor público que, se não foram causados por déficits da política fiscal (uma vez que houve recorrentes superávits primários) somente podem ter sido causados pelos títulos de dívida pública que deram vazão à política monetária (TERRA; FERRARI FILHO, 2012, p. 12-13).

Em suma, o esforço fiscal garantiu superávit primário em todos os anos demonstrando que a despesa primária permaneceu controlada e houve formação de “poupança pública” durante a execução do orçamento. Em contrapartida, o resultado nominal deficitário, além de consumir a poupança pública, fez com que a NFSP se elevasse, ou seja, apesar do esforço fiscal o resultado foi o aumento do estoque de dívida pública (TERRA, 2008). O Gráfico 3 demonstra a elevação da dívida pública decorrente dos estoques adicionados no curso dos anos no período de 1999-2002:

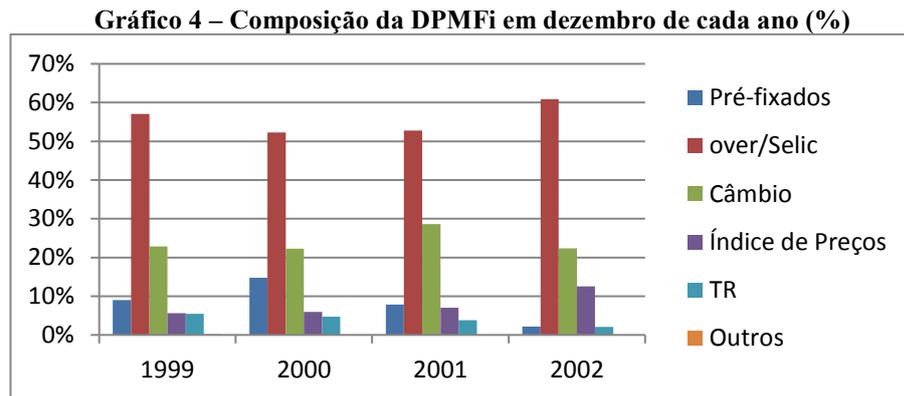
**Gráfico 3 – Dívida Líquida do Setor Público em % sobre o PIB**



Fonte: Gremaud (2017, p. 205).

A dívida pública brasileira elevou-se de 49,40% do PIB (1999) para 60,38% do PIB (2002), conforme Gráfico 3. Podem ser identificados diversos fatores neste impacto, dentre eles

os resultados do PIB no governo FHC fizeram com que o pífio crescimento, na ordem de 0,3% no ano de 1999 e de 1,3% no ano de 2001, tornasse os superávits primários menos vultosos, não contribuindo para a estabilidade ou redução da dívida. O Gráfico 4 – Composição da Dívida Pública Mobiliária Federal interna (DPMFi) – apresenta os principais indexadores no período 1999-2002<sup>7</sup>:



Fonte: Tesouro Nacional (2018).

A partir de 1999 o Governo voltou a emitir títulos indexados a índice de preços – IGP-M – visando o alongamento da dívida pública e a melhoria do perfil da dívida interna (PEDRAS, 2009). No entanto, a composição da DPMFi possuía a maior parte de seus títulos indexados a *over/Selic*, percentuais que chegaram a 60,83% no ano de 2002 (gráfico 4), motivo pelo qual os altos juros influenciam a NFSP e aumentaram o estoque da dívida. O segundo maior indexador da dívida mobiliária brasileira era o câmbio, com percentuais que chegaram a 28,61% (2001):

O pico alcançado pela DLSP em 2002 resultou do ataque especulativo quando da eleição presidencial daquele ano. Com livre mobilidade de capitais, a taxa de câmbio desvalorizou-se em função do refluxo de investimentos externos e a taxa de juros foi elevada para conter a fuga de capitais. Juros maiores incidindo sobre uma DLSP expandida pela desvalorização cambial fizeram com que o nível de endividamento verificado em 2002 continuasse em 2003, com fortes repercussões sobre os gastos financeiros com juros do setor público (TERRA; FERRARI FILHO, 2012, p. 13-14).

Considerando as depreciações do dólar após o ataque especulativo de 1999, elas contribuíram para a ligeira elevação da dívida pública (a taxa de câmbio atingiu média de R\$1,82/US\$ 1,00 e R\$ 183/US\$ 1,00 para 1999 e 2000, respectivamente). Por sua vez, as instabilidades decorrentes do cenário internacional e interno em 2001 e 2002, seguidas da apreciação do dólar que fez com o as taxas médias de câmbio atingissem R\$ 2,35/US\$ 1,00 e

<sup>7</sup> O Tesouro Nacional passou a publicar o Relatório da Dívida Pública Anual somente no ano de 2003 e o Relatório Mensal está disponível a partir de novembro/2000.

R\$ 3,92/US\$ 1,00, para os anos de 2001 e 2002, respectivamente, contribuíram para a elevação da dívida pública e caracterizaram uma combinação que elevou o risco sistêmico da dívida, colocando em dúvidas sua sustentabilidade:

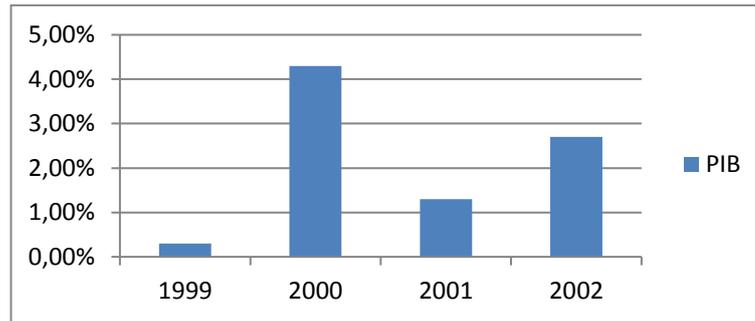
Obviamente, a enorme variabilidade da taxa de câmbio que caracterizou os primeiros anos do regime de câmbio flexível implantado após a crise de 1999 – em contraste com a relativa estabilidade do regime de câmbio administrado do primeiro governo FHC – explica boa parte deste fenômeno. Observe-se, contudo, que tanto a significativa participação de papéis indexados ao dólar na dívida interna bruta quanto o alto peso relativo da DLSP externa também desempenham um papel importante na caracterização – informal, por enquanto – de um regime de “alta volatilidade” macroeconômica nos governos FHC (MENDONÇA *et al.*, 2012, 509).

Quanto aos ajustes patrimoniais, primeiramente, a indexação da dívida ao câmbio implicava dois efeitos para a dívida pública, de um lado o aumento da dívida externa, por outro a “valorização do estoque da dívida interna indexada ao câmbio. Isso foi particularmente forte, tanto em 1999 como em 2001, e explica os saltos do coeficiente dívida/PIB, apesar do resultado primário robusto observado depois de 1998” (GIAMBIAGI, 2002, p. 31). A variação patrimonial decorrente do ajuste da dívida externa sofreu impactos da desvalorização do *real* frente ao dólar em janeiro de 1999 com o abandono do regime de bandas cambiais e pela grande depreciação ocorrida durante o ano de 2002, devido ao temor decorrente do processo eleitoral. A dívida externa representava 12,6% do PIB em dezembro de 2000, elevando-se para 13,9% do PIB em dezembro de 2001 (TN, 2002) e 19,7% do PIB em dezembro de 2002 (TN, 2003). Ocorreram ainda ajustes patrimoniais decorrentes do reconhecimento de esqueletos fiscais, dívidas antigas que não foram devidamente registradas e seus correspondentes juros acresceram ao estoque da dívida pública o montante de 0,03% do PIB em 2001 e 0,05% do PIB em 2002 (RELATÓRIO FOCUS, 2003).

Assim, a Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) manteve-se estável em 1999 e 2000, mas no período de 2001-2002 houve uma expressiva aceleração, sinalizando que o ajuste fiscal não era suficiente para garantir a gestão da dívida (GIAMBIAGI, 2002).

Ao longo do segundo mandato de FHC, o PIB apresentou um comportamento volátil e de crescimento médio de 3,2% ao ano, devido, em parte, às políticas fiscal e monetária contracionistas. O Gráfico 5, abaixo, apresenta as taxas anuais de crescimento do PIB:

**Gráfico 5 – Produto Interno Bruto (PIB), variação anual, em %**



Fonte: IPEA (2018).

Uma conjugação de fatores externos e internos contribuiu para o desempenho insuficiente da economia brasileira entre 1999 e 2002: o efeito contágio das crises da Rússia, em 1998, e a crise Argentina, em 2001; o impacto econômico do atentado terrorista ao *World Trade Center*, nos Estados Unidos; a crise energética brasileira, em 2001, e a incerteza do processo eleitoral, em 2002, tornando elevada a volatilidade do câmbio.

Assim, as incertezas recrudesceram, contribuindo para o arrefecimento dos investimentos produtivos. Por sua vez, as taxas elevadas de juros, utilizadas tanto para conter o influxo de capitais como para convergir a inflação para meta, seriam responsáveis por causar impactos no investimento produtivo e afetarem negativamente as expectativas empresariais, com desincentivo ao investimento, ao consumo e às exportações,

Mais especificamente, o alto custo do crédito afeta as decisões de investimento produtivo das seguintes formas: (i) por meio da construção de estoques involuntários, via compressão de consumo, (ii) por intermédio de as expectativas dos investidores serem confrontadas por uma política monetária que, visando unicamente a estabilidade do nível de preços, acaba restringindo a demanda agregada e (iii) custo oportunidade ao investimento produtivo e ao consumo (TERRA; FERRARI FILHO, 2012, p. 12).

Na concepção de Bresser Pereira, a operacionalização do tripé econômico tem provocado, na prática, consequências diferentes daquelas esperadas, colocando o país em risco de ser atingido por crises financeiras:

Ora, na prática, desde a implantação do tripé, apenas superávit primário tem significado simplesmente o que está implícito, responsabilidade fiscal; a política de metas de inflação tem implicado taxas de juros reais muito altas e o uso abusivo da apreciação cambial, e a política de câmbio flutuante tem implicado uma taxa de câmbio sobre apreciada e elevados déficits em conta corrente que provocam desindustrialização e colocam o país sob ameaça de crise de balanço de pagamentos. De fato, a política como um todo logra manter a estabilidade de preços, mas a custo de baixo crescimento e de alta instabilidade financeira, na medida que coloca o país sempre sob a ameaça de nova crise financeira (BRESSER-PEREIRA, 2013, p. 12).

No governo FHC, a economia apresentou comportamento econômico *a la stop-and-go* com tendência à estagnação, no final do mandato, o que demandaria uma política fiscal mais

ativa, nos moldes keynesianos. A busca de uma política fiscal deve equacionar a forma de financiamento que seja adequada à condução da política econômica para, na visão de Keynes, impulsionar a demanda efetiva e garantir que o Estado consiga influenciar o emprego e a atividade econômica. O ajuste promovido a partir da LRF, com a busca de austeridade fiscal, está direcionado ao cumprimento de metas de superávit primário para garantia do pagamento da dívida pública, deixando de lado a condução de uma política econômica ativa que influencie o crescimento e desenvolvimento econômico do país. O governo, mesmo pós-LRF, teria graus de liberdade para orientar uma política fiscal de investimentos de longo prazo que contribuísse para a expansão do crescimento econômico, possibilitando ao Estado se apropriar do aumento de arrecadação para fazer frente aos gastos correntes, incluídos os juros da dívida pública.

### **3.1.2 O governo Luiz Inácio Lula da Silva**

A política econômica do governo Luiz Inácio Lula da Silva pode ser desmembrada em dois momentos distintos: do início do primeiro mandato até a queda do Ministro da Fazenda Antonio Palocci houve sequência da linha econômica do governo anterior de contração fiscal expansionista; no período posterior do Ministério da Fazenda, chefiado por Guido Mantega, ocorreram alterações nas concepções teóricas e mudança no direcionamento da ação fiscal, inobstante continuasse sem alterações o regime de câmbio flutuante, metas de inflação e busca da sustentabilidade das contas públicas (LOPREATO, 2013).

O PPA 2004-2007 (Lei nº 10.933/2004), denominado “Plano Brasil para Todos”, propôs como objetivos do quadriênio: a inclusão social e a redução das desigualdades; o crescimento ambientalmente sustentável com geração de emprego e renda; a redução das desigualdades regionais; a promoção e a expansão da cidadania e o fortalecimento da democracia; o crescimento pela expansão do mercado de consumo de massa e com base na incorporação progressiva das famílias trabalhadoras ao mercado consumidor; e os investimentos em diferentes segmentos da infraestrutura, como o setor de transportes, energia, telecomunicações, recursos hídricos, saneamento e habitação.

O PPA 2008-2011 (Lei 11.653/08), com escopo de acelerar o crescimento, promover a inclusão social e reduzir desigualdades sociais, organizou as ações governamentais “a serem promovidas por meio de agendas prioritárias: Plano de Aceleração do Crescimento (PAC), a Agenda Social e o Plano de Desenvolvimento da Educação (PDE)” (FERNANDES e SOUZA, 2013. p.335).

O início do Governo ocorreu em momento de deterioração dos indicadores macroeconômicos – dívida pública, aumento da NFSP, inflação média de 12,53%, taxa Selic de 25%, taxa de câmbio de R\$ 3,53/US\$ e crescimento do PIB inferior a 2,7%. Rompendo com antigas proposições do Partido dos Trabalhadores, as principais medidas anunciadas foram de nomear Henrique Meirelles para o Banco Central, anunciar metas de inflação de 8,5% para o ano de 2003 e 5,5% para 2004, denotando a preocupação com a manutenção de uma política anti-inflacionária, elevar as metas de superávit primário de 3,75% para 4,25% a serem incluídas na LDO e cortar gastos públicos (GIAMBIAGI, 2011, p. 206-207). O comportamento da execução orçamentária apresentou o resultado da Tabela 2:

**Tabela 2 – Receitas Públicas, Despesas Públicas e Resultado Primário em % do PIB**

Descrição	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<b>RT</b>	<b>20,7</b>	<b>21,4</b>	<b>22,5</b>	<b>22,5</b>	<b>22,7</b>	<b>23,0</b>	<b>22,1</b>	<b>23,6</b>
Tesouro	14,1	14,7	15,3	15,3	15,3	15,0	13,7	13,7
INSS	4,7	4,8	5,0	5,1	5,2	5,3	5,5	5,5
Outras	1,9	2,0	2,1	2,5	2,2	2,8	3,0	4,5
Repartição	3,3	3,3	3,7	3,7	3,7	4,1	3,6	3,4
Receitas								
RCL	17,4	18,8	18,8	18,8	19,0	18,9	18,6	20,2
<b>DT</b>	<b>15,1</b>	<b>15,6</b>	<b>16,4</b>	<b>16,8</b>	<b>16,9</b>	<b>16,2</b>	<b>17,4</b>	<b>18,2</b>
Pessoal e encargos	4,5	4,3	4,3	4,4	4,3	4,3	4,6	4,3
Benefícios Previdenciários	6,2	6,4	6,7	6,9	6,8	6,4	6,7	6,6
Outras despesas obrigatórias	1,3	1,4	1,8	1,9	2,1	1,8	2,0	2,1
Despesas discricionárias	3,1	3,5	3,5	3,5	3,6	3,7	4,0	5,2
<b>Resultado Primário</b>	<b>2,3</b>	<b>2,5</b>	<b>2,4</b>	<b>2,0</b>	<b>2,1</b>	<b>2,3</b>	<b>1,2</b>	<b>2,0</b>

Fonte: BCB (2018)

As receitas e despesas públicas tiveram trajetória de elevação: as DT partiram de 15,1% do PIB (2003) para 20,2% do PIB (2010), com contração somente nos anos de 2008 e 2009 em decorrência dos reflexos da crise econômica mundial; as RT seguiram a mesma tônica, partindo de 20,7% do PIB (2003) para 23,6% (2010), com solução de elevação somente no ano de 2009 (Tabela 2).

O comportamento das despesas de pessoal e encargos demonstram estabilidade, oscilando entre 4,3% e 4,6% do PIB (Tabela 2). A pequena expansão, sob a ótica de Werneck Vianna *et al.* (2010), denota o controle dos gastos públicos relativos a pessoal e encargos e custeio, os quais são fundamentais para manutenção dos serviços públicos disponibilizados pelo Estado, demonstrando que os gastos intermediários governamentais não têm se comportado de forma a comprometer as contas públicas.

Sob outra ótica, Rezende e Cunha (2013), com o crescimento do PIB era esperada a redução dos gastos com pessoal, efeito que não ocorreu em virtude da expansão do número de funcionários públicos na ativa (especialmente no poder Judiciário e Ministério Público da União, em contraposição aos servidores civis do poder executivo e o quadro militar, que permaneceram bastante estáveis) e da reestruturação das carreiras do governo federal, que promoveu elevação de rendimentos para algumas categorias federais, em 2008. Por sua vez, a vinculação dos gastos com pessoal à RCL, promovida via LRF, indexa as despesas públicas e, conforme se amplia a receita, os gastos com pessoal a acompanham, o que não se mostra viável no horizonte de longo prazo, por representar uma expansão estrutural dificilmente contida em caso de diminuição de receitas (GOBETTI, 2015). No entanto, em vista dos RREO (TN, 2003-2010), as despesas de pessoal liquidadas representaram média percentual sobre a RCL de 31,22% (2003), 26,25% (2004), 27,37% (2005), 27,70% (2006), 26,75% (2007), expandindo-se a partir de 2008 com a reestruturação das carreiras federais para percentuais da RCL de 28,75%, 31,33% (2009) e 30,65% (2010), dentro dos parâmetros fixados na LRF.

Excetuando-se os gastos com pessoal e encargos, as demais despesas públicas aceleraram nitidamente. As despesas previdenciárias foram objeto da reforma da Previdência Social (EC 41/2003), estabelecendo convergências de regras entre trabalhadores privados e servidores públicos na tentativa de tornar o sistema mais justo – complementando a reforma do governo FHC que não atingira a esfera pública. As alterações, em linhas gerais, incluíram aumento do tempo de serviço e de contribuição para aposentadoria, fixação de teto em equivalência ao salário dos Ministros do Supremo Tribunal Federal (STF) para o valor das aposentadorias federais. Inobstante às reformas, os benefícios previdenciários mantiveram trajetória de crescimento, partindo de 6,2% do PIB em 2003 para 6,6% em 2010, com maior índice de 6,9% do PIB no ano de 2006 (Tabela 2). A expansão dos gastos previdenciários continua com impactos do aumento do número de beneficiários, parte decorrente do envelhecimento populacional e dos sucessivos aumentos do salário mínimo:

Consequentemente, com a rigidez à baixa da relação gasto do INSS-PIB associada ao aumento do número de beneficiários no numerador e a pressão adicional da remuneração real média resultante do fato de que mais de 60% do número de benefícios tiveram aumentos reais expressivos em função dos reajustes do SM, a citada relação gasto do INSS-PIB continuou aumentando (GIAMBIAGGI, 2004, 35).

As crescentes despesas vinculadas à concessão de auxílio-doença, reflexos da legislação previdenciária que impõem requisitos bastante flexíveis de concessão contribuíram para agigantar as despesas de previdência. Giambiagi (2004) diagnostica a existência de falha gerencial para explicar a ampliação de 574 mil (2001) para aproximadamente 1,5 (2005), “pois

é evidente que essa variável deveria guardar uma correlação com a evolução da população e não há nenhum indício de que o número de doentes no Brasil tenha se multiplicado por quase três vezes nesse período de quatro anos” (GIAMBIAGI, 2004, p. 36). Apesar das tentativas de ampliação das receitas previdenciárias legisladas, *ex vi* a tributação de 11% sobre os servidores aposentados prevista na reforma, e os impactos arrecadatários advindos da formalização do mercado de trabalho tenham contribuído para a elevação das receitas previdenciárias (Tabela 2), o orçamento continuou acentuando seus déficits.

Em relação às despesas obrigatórias, estas também apresentaram trajetória de elevação em termos orçamentários e financeiros, partindo de 1,3% do PIB (2003) para 2,1% (2010), conforme Tabela 2. O seguro-desemprego e o abono salarial saltaram de 0,5% (2003/2004) para 0,8% (2010), em consequência do processo de integração e formalização do mercado de trabalho brasileiro – segundo o IBGE o país possuía 54,96% dos trabalhadores com carteira assinada em 2003 e em 2011 este percentual cresceu para 63,63% -sendo 80% das admissões na faixa salarial de até dois salários mínimos, ampliando tanto os beneficiários do abono salarial pago pelo FAT quanto do seguro desemprego. Por sua vez, a rotatividade do emprego contribui em termos de custos do seguro (ALMEIDA, 2013). Os programas assistenciais – RMV, LOAS e EPU –apresentaram percentuais de 0,4% do PIB (2003), atingindo 0,6% do PIB (2010), alterações originadas da política de elevação do salário mínimo e da expansão do número de pessoas atendidas (Tabela 2).

Em termos de vinculações constitucionais, a EC 53/2006 substituiu o FUNDEF pelo FUNDEB, expandindo tanto as despesas através da inclusão do atendimento de alunos da pré-escola e ensino médio e as receitas para seu custeio com a vinculação de novos tributos para atendimento do FUNDEB: ICMS e IPI-Exportação, IPVA, ITCMD e ITR (BCB, 2006). Verifica-se que a ampliação das despesas obrigatórias corrobora a tendência de garantir recursos para áreas prioritárias através de vinculações constitucionais cujo efeito é a compressão dos recursos discricionários e engessamento das contas públicas.

As despesas discricionárias se elevaram durante os oito anos do governo Lula, partindo de 3,1% (2003) e permanecendo estáveis no percentual de 3,5% do PIB para o triênio subsequente, período em que a política fiscal foi operacionalizada de forma contracionista e, posteriormente, foram majoradas para 3,6% (2007) e 5,2% (2010) para mitigar o efeito contágio da crise econômica mundial na economia brasileira. Dentre os dispêndios governamentais que estão inseridos nas despesas discricionárias incluem-se aqueles destinados às políticas sociais, em atenção à pauta histórica defendida pelo Partido dos Trabalhadores.

No primeiro mandato do Governo Lula foram unificados programas de renda e acesso à alimentação, *ex vi* “Bolsa Escola”, “Bolsa Alimentação”, “Auxílio-gás”, “Fome Zero” passando a integrar o “Bolsa Família”. O objetivo foi de racionalizar os benefícios assistenciais e ampliar o atendimento. O programa Bolsa Família demonstrou ser uma política social de transferência que alcança as classes hipossuficientes com repercussões maiores que a elevação do salário mínimo, reduzindo as desigualdades sociais e com custos relativamente reduzidos para o poder público (RESENDE, 2013).

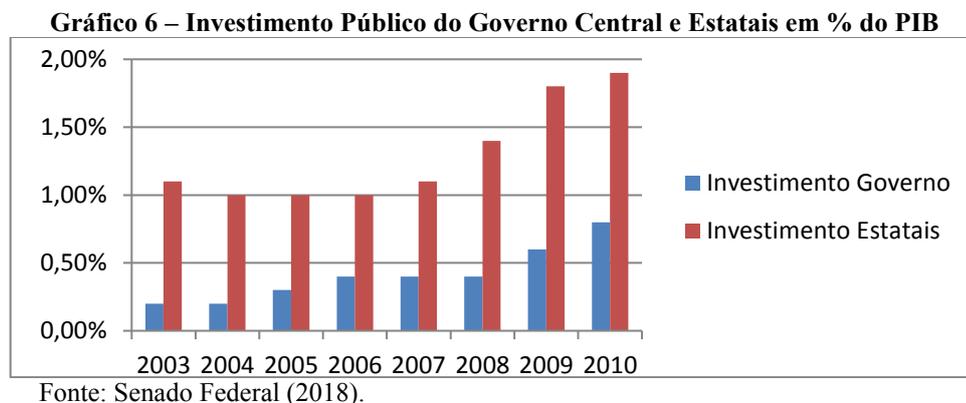
Nesse sentido, em um país como o Brasil, em que a desigualdade de renda é notável e comparável a países longe do estágio de “emergentes”, prescindir-se de um orçamento corrente mais robusto que permita ao Estado fornecer serviços essenciais à sua população redundando em entregar parte significativa da população à condição de pobreza e fazer com que a economia brasileira se encontre longe de seu produto potencial e do nível de pleno emprego. As políticas de transferência de renda, parte substancial dos gastos correntes e incrementadas a partir de 2004, foram acompanhadas de bons níveis de crescimento econômico pela dinamização da demanda efetiva e, o que é tão importante quanto, de superávit nas contas primárias do setor público, principalmente naquelas rubricas que contabilizam os gastos com serviços essenciais fornecidos pelo Estado (TERRA *et al.*, 2009, p. 28).

Embora mais contidos os gastos sociais no primeiro mandato governamental, foram criados diversos programas: i) Programa Nacional de Estímulo ao Primeiro Emprego com escopo de auxiliar na colocação de jovens no mercado de trabalho, ii) Programa Especial de Habitação Popular para oferecer acesso à moradia aos segmentos populacionais com renda inferior a três salários mínimos (BCB, 2003), iii) Programa Universidade para Todos (PROUNI), destinando bolsas de estudo em universidades privadas com contrapartida na isenção de IR, CSLL, PIS/PASEP e CONFINS para as instituições credenciadas, iv) Programa Nacional de Microcrédito Produtivo Orientado (PNMPO), facilitando o acesso dos microempreendedores ao crédito e v) desoneração do PIS/PASEP-Cofins sobre os medicamentos, facilitando o acesso de medicamentos às famílias carentes (BCB, 2004 e 2005).

Após 2006, inicia-se o processo de intensificação dos gastos em programas sociais, acesso ao crédito, elevação do salário mínimo, ampliando de forma significativa a distribuição de renda e dinamizando o consumo das famílias:

De fato, vários fatores contribuíram para que o consumo das famílias fosse dinâmico entre 2000 e 2014: (a) a manutenção de taxas relativamente baixas de inflação, que tornou possível romper com o mecanismo de corrosão real dos salários, cuja indexação geral de preços e salários não conseguia evitar; (b) a recuperação do poder de compra do salário mínimo, que aumentou 934,0% entre 1995 e 2014, muito acima da taxa de inflação acumulada, de 295,9% (em termos reais, o salário mínimo cresceu 161,1%); e (c) as transferências governamentais, cujos programas voltados às faixas de mais baixa renda, tais como o Programa Bolsa Família, além dos efeitos do aumento do salário mínimo sobre gastos previdenciários, foram expandidos (FERRARI FILHO; PAULA, 2016, p. 783).

Na esteira de ações visando liberar recursos para utilização de forma discricionária, a DRU foi prorrogada para o ano de 2007 (EC nº 42/2003) e para o ano de 2011 (EC nº 56/2007), desvinculando 20% das receitas com objetivo de aplicação em áreas prioritárias, dentre elas os investimentos públicos, os quais têm se apresentado como um dos grandes gargalos para o crescimento econômico (GREMAUD, 2017). A dinâmica de investimentos públicos pode ser vista no Gráfico 6, demonstrando o contínuo crescimento do investimento direto do governo e a expansão dos investimentos das estatais após o ano de 2006:



Para viabilizar investimentos com a participação da iniciativa privada é aprovada a LC nº 11.079 de 2004, que regulamenta as Parcerias Público-Privadas, importante marco regulatório para estimular a participação privada na execução de obras de infraestrutura. No ano de 2005, calcado em concepções mais desenvolvimentistas, tem início o Projeto Piloto de Investimentos (PPI), desvinculando do cálculo da meta e superávit 0,15% do PIB para projetos de infraestrutura, tais como: rodovia, metrô, ferrovia, portos e irrigação, bem como pesquisa e desenvolvimento nos setores de prospecção de petróleo, meteorologia e administração fazendária.

Os investimentos iniciam uma fase de expansão: os percentuais efetivos de investimentos se situaram em 0,13% (2005) e 0,14% (2006) do PIB, demonstrando que o governo utilizou o programa para flexibilizar o planejamento orçamentário e não para reduzir as metas de superávit primário (GOBETI, 2008). Em 2007, ocorre o lançamento do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC) com vista a melhorar a infraestrutura e aumentar o ritmo de crescimento econômico, denotando a utilização de políticas fiscais mais ativas. Os objetivos do PAC atenderam a:

[...] ações tanto para melhorar a gestão do estado quanto para estimular o investimento público e privado. As medidas previstas são ordenadas em cinco seções: 1)

investimento em infraestrutura; (2) medidas orçamentárias de longo prazo; (3) desonerações e melhorias para o sistema tributário; (4) a promoção de crédito e financiamento; (5) melhoraria nas condições de investimento (LUKIC, 2015, p. 158)

O PAC consolidou um movimento de desvinculação de receitas que abriu espaço para o investimento público, que somado a um arrefecimento dos juros da dívida pública propiciou espaço fiscal para uma política voltada ao crescimento econômico. De outra sorte, o cálculo do superávit deixou de incluir os resultados da Petrobrás e Eletrobrás, ampliando a margem de investimento das empresas, o que pode se verificar pela elevação de investimentos públicos das estatais (Gráfico 6). Dessa forma, embora não haja consenso doutrinário, para alguns autores o desenho de uma política fiscal expansionista já estava delineado antes da crise:

A mudança no desenho da política fiscal refletiu o desenvolvimento do Estado na estrutura de crescimento, não por simples aumento nos gastos públicos já que se deu atenção à consistência fiscal, mas por um conjunto de ações envolvendo a política orçamentária, os agentes financeiros e as empresas públicas, vinculadas a diversos tipos de instrumentos (isenções fiscais, crédito público, compras privilegiadas e investimento compartilhado, entre outros), direcionadas a impulsionar as decisões de investimentos e a contemplar interesses em áreas prioritárias (LOPREATO, 2013, p. 222).

Com o desencadeamento da crise econômica mundial que atingiu a economia brasileira ao final de 2008, houve expansão de investimentos na Petrobrás, PAC e em 2009 a criação do Programa “Minha Casa, Minha Vida” com o escopo de incentivar a produção e aquisição de um milhão de unidades habitacionais para famílias com renda de até dez salários mínimos. No ano de 2010 também houve alteração no regime de exploração de reservas de petróleo, concessão e partilha, conferindo a Petrobrás a condição de única operadora, garantindo-lhe a reserva de participação mínima de 30% em caso de regime de concessões e consórcios, a criação da Empresa Brasileira de Administração de Petróleo e Gás Natural S/A (Pré-Sal Petróleo S/A) para gestão de contratos de partilha e a cessão para Petrobrás das atividades de pesquisa e lavra de petróleo e gás natural do pré-sal.

[a]s empresas do Grupo Petrobrás quase quadruplicaram seus investimentos nos últimos anos (de R\$ 16,6 bilhões, em 2005, para R\$ 59,9 bilhões, em 2011), o que fez com que dobrasse sua participação, de 1% do PIB, no início de 2007, para 2% do PIB, no final de 2011, após terem permanecido relativamente estabilizados em proporção do PIB durante os anos 2002 a 2006.[...] A aceleração dos investimentos da Petrobrás coincide com o período do anúncio da descoberta de petróleo leve na camada pré-sal, em meados de 2007, e o início das explorações no ano seguinte (ORAIR, 2012, p. 93-94).

Apesar da estratégia governamental, segundo o TCU (2010), dos investimentos previstos na ordem de R\$ 503,9 bilhões destinados para área de infraestrutura, somente foram executados o valor de R\$ 444 bilhões referentes a 88% do programa. As habitações de mercado obtiveram

execução acumulada de R\$ 216 bilhões, representando 49% da execução total do PAC. Excluída a parcela habitacional, a execução do PAC seria correspondente a 55% da previsão governamental. Dessa forma, considerando a necessidade de investimento brasileiro, “o retorno do nível de investimento público à inserção da economia brasileira constitui em várias barreiras a serem enfrentadas e conduzidas rumo à política fiscal anticíclica” (REIS, 2012, p.133).

No primeiro trimestre de 2003 a relação Investimento/PIB era de 16,23%. No terceiro trimestre de 2008, antes dos efeitos da crise financeira global, a relação chegou a atingir 20,1%. No segundo trimestre de 2010 a relação atingiu 17,85%. Comparativamente, pode-se afirmar que a relação Investimento/PIB brasileira é baixa (CURADO, 2011. p. 93).

Assim, a expansão ocorrida nos investimentos públicos denotou uma guinada na política econômica, uma visão teórica implícita de estímulo ao crescimento, apesar do módico volume destinado em vista aos grandes déficits de infraestrutura brasileira e a elevação dos gastos correntes, fatores que inviabilizam o crescimento econômico dentro das preposições keynesianas de divisão orçamentária e da necessidade de expansão dos gastos de capital para formação de poupança pública. Não se pode negar, no entanto, que a política fiscal implementada foi um avanço e repercutiu na atividade econômica e no crescimento do PIB.

Além do PAC, o governo tomou medidas para aumentar o crédito para bens de consumo, os programas de transferência de renda e o salário mínimo. Estas alterações, de acordo com Loureiro e Santos (2011), indicam “que a política fiscal deixou de ser apenas um instrumento de garantia de solvência para os credores (credibilidade financeira) e adquiriu também o papel de instrumento de política de crescimento econômico e de melhoria da distribuição de renda” (LUKIC, 2015, p. 151).

Com relação à arrecadação tributária, o Governo inicia com a aprovação da EC nº 42/2003 denominada “minirreforma tributária”, seguida de diversas alterações infraconstitucionais ao longo do período. A articulação tributária compreendeu aumento de alíquotas, modificações de base de cálculo e inclusão de novos fatos geradores, podendo ser destacadas: como a prorrogação da CPMF com alíquota de 0,38%; a elevação da alíquota da Cofins de 3% para 4% para as instituições financeiras; a elevação de 12% para 32% sobre a receita bruta da CSLL para empresas prestadoras de serviços tributadas pelo lucro presumido; a alteração da sistemática de tributação da Cofins que passa a incidir sobre o valor agregado com reajuste de 3% para 7,6%; as novas hipóteses de incidência do PIS/Cofins para importação de bens e serviços do exterior; o aumento de 11% para 22% da contribuição previdenciária sobre os servidores públicos e a cobrança sobre inativos (BCB, 2003, 2004). No ano de 2007, com a extinção da CPMF – redução estimada em R\$ 40 bilhões – houve a elevação da CSLL

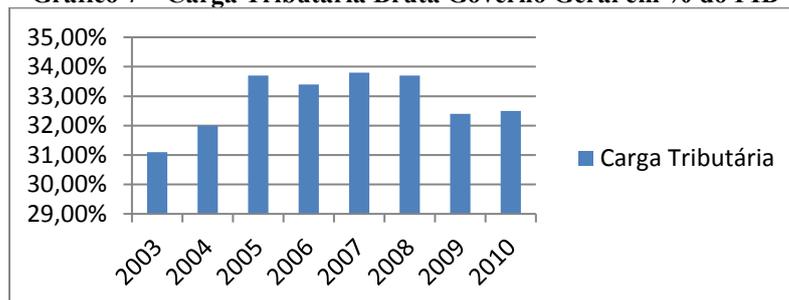
de 9% para 15% para as instituições financeiras e do IOF sobre operações de crédito para pessoas físicas, câmbio e seguro.

Após o ano de 2004 inicia-se um processo de desonerações fiscais, incidindo principalmente sobre IPI, PIS/PASEP, Confins, IOF e IR para incentivar setores específicos da economia– agricultura, construção civil, tecnologia, entre outros –, em especial para investimentos em bens de capital, máquinas e equipamentos; ações fiscais de estímulo às microempresas e empresas de pequeno porte com a ampliação das faixas de enquadramento no SIMPLES e unificação de impostos e contribuições de competência de todos entes federativos (BCB, 2003, 2004, 2006).

Em virtude dos efeitos resultantes da crise mundial, foram implementadas novas medidas de desoneração como política contracíclica: instituição de alíquotas intermediárias para o IRPF (7,5% e 22,5%) que representou uma renúncia fiscal de R\$ 4,9 bilhões; redução de R\$ 2,9 bilhões nas transferências através de fundos de participação para os estados e municípios; redução de 3% para 1,5% do IOF para empréstimos de pessoas físicas; redução de IPI para aquisição de carros e caminhões novos e recolhimento mensal para o setor automotivo; redução do prazo para aproveitamento de PIS/Pasep-Cofins sobre bens de capital; alíquota zero para construção civil; redução de 20% para 10% da contribuição do “Sistema S” sobre a folha de pagamentos para empresas de tecnologia da informação.

Em 2009 foi anunciado um conjunto de medidas de investimento para estimular o crescimento do PIB que contaram com a desoneração fiscal, entre as quais a desoneração de investimentos para refino de petróleo e indústria petroquímica e para venda de computadores no varejo. Em 2010, houve prorrogação por seis meses da desoneração do IPI com alíquota zero para bens de capital, caminhões e tratores e de um ano para construção civil; em contrapartida houve elevação de 2% para 4% do IOF para liquidação de câmbio nos investimentos estrangeiros em renda fixa. O comportamento da carga tributária em relação ao PIB pode ser evidenciado no Gráfico 7:

**Gráfico 7 – Carga Tributária Bruta Governo Geral em % do PIB**



Fonte: Senado Federal (2018).

A carga tributária brasileira apresentou comportamento cíclico entre 2007 e 2010, o que decorreu de políticas distintas na área fiscal. A elevação de 31,10% (2003) para 33,70% (2005) pode ser explicada pelas majorações, especialmente de contribuições, no ano de 2003, as quais projetaram seus reflexos para o ano de 2004, relacionada à política do primeiro mandato governamental de manutenção de auspiciosas metas de superávit primário, voltadas a garantir o pagamento da dívida pública. Apesar do início do processo de desonerações ocorridas em 2004, a relação carga tributária/PIB foi ascendente, levando a crer que a dinamização da atividade econômica e do mercado de trabalho propiciaram ao Estado a possibilidade de participar da riqueza social sem utilizar o recurso da elevação de tributos (ORAIR *et al.*, 2014). Nesse sentido:

O subperíodo 2003-2006, quando a carga tributária subiu 2,4% do PIB, se caracterizou pela continuidade da política de *superávits* primários, mas também por um cenário de relativo dinamismo macroeconômico (notadamente a partir de 2004). O principal responsável pelo aumento nesse subperíodo foi o componente contribuições à previdência (ainda que os impostos sobre a renda e o patrimônio também tenham subido significativamente), com elevação de 1% do PIB (SANTOS *et al.*, 2014, p.82).

No período seguinte, no qual a política fiscal teve escopo diferenciado sendo utilizadas desonerações tributárias como forma de estímulo para determinados setores da economia, a elevação da relação carga tributária/PIB de 33,40% (2006) para 33,80% (2007) e 33,70% (2008) – apesar dos impactos no final de 2008 do contágio da crise mundial – demonstra que a arrecadação tributária esteve atrelada ao aumento da atividade econômica:

ii) um segundo “momento” no período 2004-2007, em que a elevação dos impostos parece estar relacionada a um aumento da lucratividade das empresas e da formalização da economia (e do mercado de trabalho, em particular) associados a um novo (e ainda pouco compreendido) ciclo de crescimento econômico (SANTOS *et al.*, 2014, p.100).

A carga tributária brasileira no ano de 2009 reduziu-se para 32,40% do PIB em virtude do arrefecimento da atividade econômica e medidas de desonerações tributárias no bojo das políticas fiscais contracíclicas; em sentido contrário, recebimentos de receitas vinculadas aos programas de refinanciamento auxiliaram na manutenção da arrecadação. No ano de 2010, houve uma pequena elevação da relação carga tributária/PIB de 0,10 p.p, decorrente tanto das reonerações e do crescimento do PIB. Nesse sentido:

O período após 2004 tem sido caracterizado por desonerações tributárias vinculadas tanto à política fiscal anticíclica quanto a medidas de caráter mais permanente de estímulo aos investimentos em bens de capital, inovação, exportações e setores produtivos específicos, além das reduções de alíquotas da CIDE e do fim de uma

contribuição (CPMF). Tais medidas foram particularmente importantes durante o enfrentamento da crise internacional no Brasil entre os anos 2008-2009, mas não se esgotaram neste período (ORAIR *et al.*, 2014, p. 183).

Observando a composição da carga tributária brasileira, segundo as bases de incidência, se identificam as variações ocorridas no período, conforme tabela 3:

**Tabela 3 –Carga Tributária Brasileira por base de incidência em participação no PIB %**

<b>CTB</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
Imposto sobre renda, lucro e ganho de capital - pessoa física	2,0	2,0	2,2	2,2	2,3	2,4	2,3	2,3
Imposto sobre renda, lucro e ganho de capital - pessoa jurídica	2,8	2,8	3,4	3,3	3,7	4,0	3,8	3,4
Imposto sobre renda, lucro e ganho de capital não classificáveis	1,6	1,3	1,4	1,3	1,3	1,3	1,2	1,1
Impostos sobre folha de pagamento	2,1	2,1	2,2	2,2	2,2	2,3	2,4	2,3
Contribuições Sociais RGPS	4,7	4,8	5,0	5,1	5,2	5,2	5,5	5,6
Contribuições Sociais RPPS	0,8	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
Impostos sobre propriedade – transações financeiras e de capital	1,6	1,6	1,6	1,6	1,7	0,7	0,6	0,7
Impostos sobre propriedade – demais	1,1	1,1	1,2	1,2	1,2	1,2	1,3	1,3
Impostos sobre comércio e transações internacionais	0,7	1,4	1,4	1,5	1,6	1,9	1,5	1,7
Impostos sobre bens e serviços	13,5	13,7	13,7	13,5	13,3	13,6	12,8	13,2
Taxas administrativas	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,6	0,5

Fonte: Orair *et al.* (2014, p.187).

A análise pelas bases de incidência demonstra a expansão dos impostos sobre folha de pagamento, contribuições previdenciárias e imposto sobre renda, lucros e ganho de capital – pessoa física, o que reforça o entendimento de que a dinâmica de arrecadação está relacionada com a melhora do mercado de trabalho, especialmente em termos de formalização. Nesse sentido:

Estes impostos contribuíram com cerca de metade do crescimento da CTB entre 2002 e 2007 (1,0 p.p. e 1,9 p.p.) e no período 2007-2012 cresceram mais do que a própria CTB (1,9 p.p. e 1,3 p.p., respectivamente). A análise também sugere que a arrecadação sobre os rendimentos do trabalho vem mostrando uma relação bastante estreita com sua base tributável, que vem crescendo mais do que o PIB, em decorrência das características do padrão de crescimento econômico do período recente, o qual combina expansão mais acelerada da massa salarial e aumento do grau de formalização do mercado de trabalho (ORAIR *et al.*, 2014, p.188).

Por sua vez, os tributos sobre renda, lucro e ganhos de capital pessoa jurídica cresceram no período de 2004-2008, contribuindo para a elevação da carga tributária e, após o contágio da crise econômica mundial, reduziram-se e apresentaram alta volatilidade, especialmente diante do efeito das oscilações nos níveis de atividade. Os tributos sobre comércio e transações internacionais cresceram entre 2004 e 2007 influenciados pelas alterações legislativas do

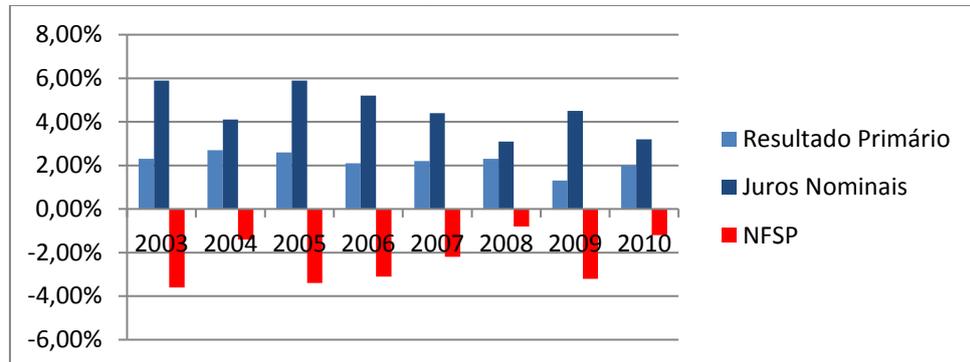
PIS/PASEP-Cofins e, após 2008, ocorreu redução da arrecadação. Ainda sobre as transações financeiras:

Por um lado, o fim da CPMF em 2008 contribuiu para reduzir a carga tributária; e, de outro, as recentes elevações de alíquotas do IOF e a instituição da tributação do PIS/PASEP-Cofins sobre valor adicionado para importações em 2004 contribuíram para ampliá-la. No período como um todo, o impacto do fim da CPMF prevaleceu e houve uma redução da carga de impostos sobre transações financeiras e de capital. Pode-se concluir que o principal efeito das mudanças na legislação tributária correspondeu ao redirecionamento da tributação sobre as transações financeiras para as importações (ORAIR *et al.*, 2014, p.191).

A política tributária contribuiu para o agigantamento da carga de tributos repassada à sociedade: “caso o interesse da política econômica, assim como se expressa na teoria keynesiana, tivesse ocorrido no sentido de estimular o crescimento da riqueza, a alíquota dessa que seria transferida ao Estado aumentaria de forma automática” (TERRA; FERRARI FILHO, 2012, p.12) sem a necessidade de recurso às majorações.

Os resultados fiscais do governo são apresentados no Gráfico 8:

**Gráfico 8 – Governo Central - Resultado Primários, Juros Nominais e NFSP em % do PIB**



Fonte: BCB (2018).

Os primeiros quatro anos de governo tiveram por objetivo controlar os gastos públicos para manter os elevados superávits primários com escopo de pagamento da dívida pública e controle da fragilidade externa. Os resultados primário e nominal do governo Lula nos anos de 2003-2005 são marcados por um ajuste fiscal bastante contracionista, com metas de superávit primário na faixa de 4,25% do PIB, dentre os quais 2,45% somente referentes aos orçamentos fiscais e previdenciários. Diante da política contracionista implementada, os superávits primários do governo federal atingiram valores de 2,3% (2003), 2,5% (2004) e 2,4% (2005) do PIB.

No período 2003-2006, em especial durante a gestão do Ministro da Fazenda Antonio Palocci, a política econômica foi muito mais conservadora. Segundo Lula da Silva e

as Autoridades Econômicas (AE), a ortodoxia da política econômica fazia-se necessária face à “herança maldita” - inflação em elevação e fragilidade externa - do governo FHC (FERRARI FILHO, 2011, p.57).

Dessa maneira, na ocasião, as metas de superávit fiscal foram elevadas para 4,25% do PIB e os superávits fiscais obtidos entre 2003 e 2006 foram alocados não para a realização de investimentos em infraestrutura e em programas fundamentais, mas, sim, para assegurar tanto o pagamento do serviço da dívida pública quanto a sua redução em relação ao PIB (FERRARI FILHO, 2011, p.57).

Os juros da dívida pública oscilaram em patamares bastante elevados (Gráfico 8) e explicam a NFSP em percentuais de 3,6% (2003), 1,4% (2004) e 3,4% (2005), demonstrando que o ajuste contracionista dos anos de 2003-2005, especialmente de contingenciamento de gastos de custeio e investimento, não foi suficiente para o pagamento dos dispêndios financeiros, contribuindo para o aumento do estoque da dívida pública.

Após 2006, o governo central inicia processo de redução de superávits e ampliação dos investimentos públicos e programas sociais; no ano de 2009 o superávit apresenta um recuo significativo – 1,2% do PIB para esfera federal (Tabela 2) – decorrente do arrefecimento da atividade econômica, ampliação de investimentos (PAC e Minha Casa, Minha Vida) e programas de transferência de renda. Nesse sentido:

No segundo mandato de Lula da Silva, a política fiscal passou a ser conduzida de forma um pouco mais flexível, seja pelo fato de que os Ministros da Fazenda e do Planejamento, Guido Mantega e Paulo Bernardo, respectivamente, reduziram a meta de superávit fiscal de 4,25% para 3,75% do PIB, seja porque foi criado o Programa de Aceleração do Crescimento (PAC). Mais tarde, com a crise financeira internacional, a política fiscal tornar-se-ia ainda mais flexível, uma vez que algumas alíquotas de impostos (imposto de renda de pessoa física, imposto sobre operações financeiras - IOF - de crédito ao consumidor e imposto sobre produtos industrializados - setores automotivos e eletrodomésticos da “linha branca”, em especial) foram reduzidas e os investimentos públicos vinculados ao PAC foram ampliados. Ademais, em 2009 a meta de superávit fiscal acabou sendo reduzida de 3,75 para 2,5% do PIB (FERRARI FILHO, 2011, p.58).

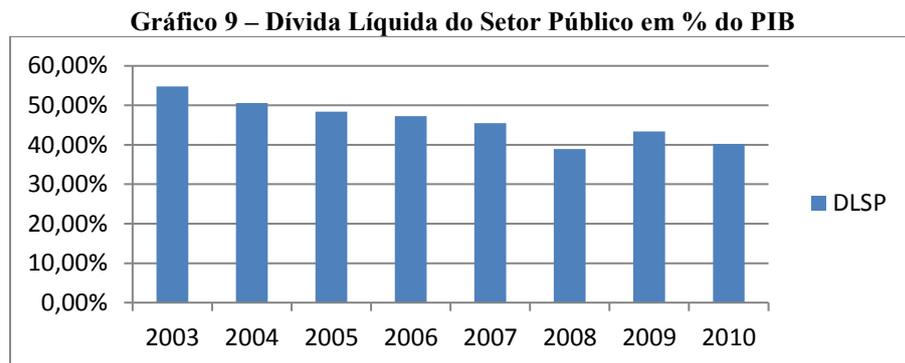
No período subsequente de 2007 a 2010, os juros da dívida pública arrefeceram – 4,4% (2007), 3,1% (2008) e 3,2% (2010) – implicando déficits nominais menores – 2,2% (2007), 0,8% (2008) e 1,2% (2010) –, à exceção do ano de 2009, que apresentou juros de 4,5% (2009) e elevação do déficit nominal na ordem de 3,2% do PIB.

Entretanto, o déficit nominal e o pagamento de juros nominais foram bastante elevados durante todo o período, e somente apresentaram queda após 2006, (muito mais em função do maior crescimento acumulado do PIB do que por diminuição do dispêndio monetário). Em 2009, como resposta à crise econômica internacional, o Governo ampliou os dispêndios públicos em políticas de transferência de renda, como o “Bolsa Família”, e instituiu programas de investimentos públicos, como o “Minha Casa, Minha Vida”. Isso explica a redução no superávit primário assistida pós-2009 (FERRARI FILHO; TERRA, 2011, p. 13).

Em suma, o Governo Lula efetuou uma política fiscal bastante austera, seguida por um período de flexibilização e, em ambos, direcionamentos da política fiscal os resultados primários obtidos demonstraram que são os juros da dívida pública o fator de desequilíbrio do orçamento brasileiro:

O superávit primário, no entanto, tem sido incapaz de promover o efetivo equilíbrio das contas públicas, dada a manutenção de déficits nominais, o que evidencia o peso relevante do pagamento de juros da dívida pública no resultado final das contas do governo (CURADO, 2011, p. 97).

Os superávits primários contribuíram para que a trajetória da DLSP fosse decrescente. O início do governo foi marcado pela herança de elevada dívida pública, sendo que no primeiro ano já apresentou sinais de arrefecimento, embora ainda fosse bastante elevada, correspondendo a 54,8% do PIB (2003). Sua trajetória foi declinando até 2008, quando o setor público atingiu o menor endividamento de 38,9%. O ano de 2009 representou uma inflexão com aumento do endividamento que atingiu 43,40%, retomando a trajetória de declínio no ano seguinte (40,20% do PIB/2010), conforme resultados apresentados no Gráfico 9:



Fonte: IPEA (2018).

Contribuíram para a trajetória de arrefecimento da dívida os superávits primários obtidos, à exceção de 2009, em que o resultado primário menos favorável contribuiu para a inflexão da trajetória de declínio da dívida pública. Por sua vez, a estratégia governamental de reduzir o risco sistêmico da dívida mobiliária federal através do alongamento da dívida e a alteração do seu perfil, diminuindo os títulos atrelados a câmbio e Selic e priorizando a indexação por índices de preços, produziram um arrefecimento dos juros da dívida pública. A composição da DMF está apresentada no gráfico abaixo:

**Tabela 4 – Indexadores da Dívida Mobiliária Federal**

Indexador	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Câmbio	10,8	5,2	2,7	1,3	0,9	1,1	0,7	0,6
TR	1,8	2,7	2,1	2,2	2,1	1,6	1,2	0,8
IGP-M	8,7	9,9	7,5	6,0	5,8	5,1	4,6	4,5

Over/Selic	61,4	57,1	51,8	37,8	33,4	35,8	35,8	32,5
Prefixado	12,5	20,1	27,9	36,1	37,3	32,2	33,7	37,9
IGP-DI	2,4	1,8	1,1	0,9	0,7	0,6	0,4	0,3
IPCA	2,4	3,1	6,9	15,6	19,8	23,6	23,6	23,3

Fonte: BCB (2018).

A tônica do o período de 2003-2007 foi a opção pela dívida prefixada, reduzindo a variabilidade da relação entre a dívida/PIB, uma vez que propicia ao governo previsibilidade quanto ao valor dos pagamentos e as datas de vencimento dos títulos, evitando as oscilações das variáveis macroeconômicas – câmbio e Selic – dotando a política monetária de maior independência em função da ausência de repercussão na dívida e propiciando a redução do risco sistêmico da dívida indexada ao câmbio.

A partir 2005 inicia-se um processo de acumulação de reservas e o pagamento da dívida com o FMI (US\$ 20,4 bilhões); em 2006, a quitação do valor remanescente da dívida com o Clube de Paris (US\$ 1,7 bilhão), além da realização de diversas operações de pagamento da DMFe, inclusive através de resgates antecipados, política intensificada de forma permanente a partir de 2007 (CAPUTO SILVA, 2009).

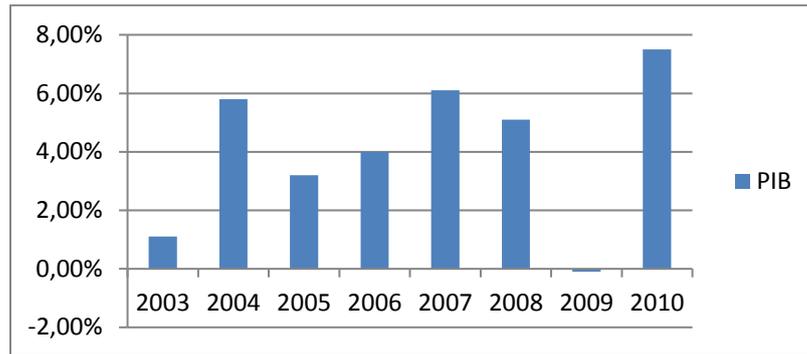
No ano de 2006 o governo inverte a posição, passando de devedor para credor externo, no entanto ocorre um processo de substituição da dívida externa pela dívida interna, conforme Giambiagi (2004):

Paralelamente, o governo adotou uma política de recomposição das reservas internacionais, o que obrigou a colocar novos títulos de dívida interna, para enxugar a liquidez que poderia resultar disso. Essa troca de dívida externa líquida por dívida interna, somada ao efeito dos juros limitando a redução da dívida total, explica o aumento da dívida mobiliária federal de 38% para 49% do PIB entre 2002 e 2005. Isso foi a contrapartida natural do virtual “desaparecimento” da dívida externa líquida do setor público, mas a intensidade do processo implica que a dívida mobiliária tem hoje um peso até mesmo maior que na crise de 2002, o que é preocupante (GIAMBIAGI, 2004, p.25).

Quanto aos ajustes patrimoniais, a valorização cambial contribuiu para a tendência de queda da DLSP a partir de 2003 e o reconhecimento de esqueletos fiscais foi inferior a 1p.p. do PIB e compensado com o saldo de privatizações (GOBETTI; SCHETTINI, 2014).

O Gráfico 10 abaixo demonstra o comportamento do PIB no período de 2003 a 2010:

**Gráfico 10 – Produto Interno Bruto em variação %**



Fonte: BCB (2018).

O governo Lula da Silva inicia com reflexos da instabilidade dos mercados diante das incertezas sobre a condução da política brasileira após as eleições, sendo que a forte intervenção de política monetária operacionalizada pelo RMI manteve os juros em patamares elevados, sendo a média da Selic de 23%. Nos anos seguintes as condições econômicas externas e internas passam a ser mais favoráveis, propiciando crescimentos maiores do produto em que pese a política monetária continuasse bastante restritiva:

Os juros foram, em média, iguais a 21,22% ao ano, entre 1995 e 2011. Três valores chamam a atenção, quais sejam, (i) durante a âncora cambial, entre 1995 e janeiro de 1999, a taxa de juros acumulou média anual equivalente a 33,6%; (ii) ao longo do RMI, a média dos juros alcançou 19,21% a.a.; (iii) com a crise internacional, iniciada em 2007, o valor médio dos juros alcança seu menor patamar, 11,19%. Ou seja, as taxas de juros básicas, apesar de apresentaram um viés de baixa ao longo do período, mantiveram-se em patamar bastante elevado (TERRA; FERRARI FILHO, 2012, p. 9)

A dependência ao longo do primeiro quadriênio foi de manter as contas externas estáveis, as quais foram bastante favoráveis, com o crescimento contínuo das exportações, revertendo o resultado do governo anterior e acumulando superávits comerciais progressivos. A reversão do déficit de transações correntes se deve a uma conjunção de fatores, dentre elas o crescimento contínuo das exportações, especialmente de *commodities* agrícolas e minerais. A política fiscal, por sua vez, foi bastante restritiva no primeiro mandato, com o intuito de produzir superávits primários para garantir a sustentabilidade da dívida pública, não ocorrendo solução de continuidade da política fiscal com o governo anterior.

Com a alteração da equipe econômica, embora os pilares do tripé econômico permanecessem intactos, ocorreram mudanças na política fiscal, no papel do Estado com ênfase ao aparato de intervenção econômica, expansão de políticas sociais, apoio ao capital privado, programas de transferência de renda, aumento do salário mínimo, investimentos estatais e expansão do crédito, para impulsionar o crescimento e o investimento privado. A condução da política orçamentária foi programada para ampliar o volume de investimento, fortalecendo as

empresas estatais como agentes catalizadores do investimento, sem colocar em risco a sustentabilidade da dívida pública. As políticas de incentivos e subsídios fiscais em setores específicos de alta articulação passam a ser uma ferramenta utilizada como elemento ativo da política de desenvolvimento (LOPREATO, 2013).

O ano de 2007 foi marcado por resultados econômicos favoráveis, tais como crescimento de 5,4% do PIB e queda da relação dívida pública/PIB, 42,7%, melhor resultado desde o ano de 1998. O comportamento dos juros, que sofrera aumento no ano de 2006, em virtude da inflação, foi revisto considerando que a inflação decorria de sazonalidades, e no ano de 2007 iniciaram-se cortes sucessivos da taxa Selic, sem comprometer as metas inflacionárias. O crescimento e as razões do otimismo desse período podem ser explicados, no setor interno, pelo consumo das famílias, consequência da expansão de políticas públicas de distribuição de renda e redução da pobreza via transferências governamentais, combinada com o aquecimento do mercado de trabalho.

Como pode ser observado, a estratégia de desenvolvimento de um mercado de consumo de massa não ficou apenas no papel. Houve uma intencionalidade política que se verificou, i) na política de aumento do salário mínimo, que apresentou crescimento real de 70% ao longo dos governos petistas, elevando os rendimentos do trabalho e contribuindo para a redução da desigualdade<sup>3</sup>, ii) nas políticas de transferências de renda, tanto com o aumento do valor dos benefícios da previdência e seguridade social (em grande medida vinculados ao salário mínimo), quanto com a criação de programas de transferência como bolsa família<sup>4</sup>, iii) nas políticas de facilitação do crédito às famílias e empresas, dentre as quais se destacam o crédito consignado, o crédito habitacional e a expansão do crédito dos bancos públicos em particular após a crise de 2008 e iv) no aumento do volume de despesas públicas na área social, que passaram de 21,9% em 2005 para 25,2% do PIB em 2010, que possuem um elevado multiplicador e contribuem para geração de empregos formais e informais (IPEA, 2011) (ROSSI; MELLO, 2017, p. 3).

Com a crise *subprime* e da zona do euro, “cujas consequências são o contágio delas sobre a economia real, configurada pela grande recessão (GR)” (FERRARI-FILHO; CONCEIÇÃO, 2013, p. 19), a economia brasileira é atingida por seu efeito contágio. O governo utilizou-se de políticas contracíclicas como forma de evitar maiores efeitos da crise implementando medidas fiscais, cambiais e monetárias. O resultado das medidas contracíclicas contiveram os reflexos mais acentuados da crise, embora tenha ocorrido redução da atividade econômica no último trimestre de 2008 e no primeiro trimestre de 2009, retração de 3,5% e 0,9%:

A despeito da morosidade das AEB em agirem diante da crise, as medidas de estímulo à demanda agregada efetivadas no primeiro trimestre 2009 acabaram surtindo algum efeito, principalmente no que toca à redução da taxa de desemprego no País, que de 6,8% em dezembro de 2008, alcançou 9,0% em março de 2009, retornando a 6,8% em dezembro desse ano. Ademais, não se assistiu a grandes falências no sistema

financeiro nacional, como ocorreu nos países centrais (FERRARI FILHO; TERRA, 2012, p. 15).

A crítica de Almeida (2010) em relação às medidas econômicas é pautada na implementação tardia das medidas anticíclicas, com a primeira redução de juros somente em janeiro de 2009 e a utilização do instrumento de liquidez para defesa do sistema bancário entre setembro de 2008 e início de 2009. Apesar de terem sido acionadas poucas medidas contracíclicas no Brasil, em comparação a outras economias mundiais, elas evitaram uma recessão mais profunda:

Em suma, a manutenção e o aumento do nível do investimento e do gasto público e a ampliação do crédito em plena crise, foram os determinantes do êxito brasileiro em responder à crise internacional e superá-la com rapidez, minimizando a retração do PIB em 2009. A ampliação do crédito pode ser considerada fator ativo mais relevante para a retomada do crescimento da economia a partir do segundo trimestre do ano passado. Se o Brasil tivesse se aproximado mais de outros países em termos de arrojo na execução de políticas fiscais e de juros, como no caso da China e dos países desenvolvidos, talvez sua economia nem tivesse entrado em recessão e teria acumulado crescimento no ano crítico de 2009 (ALMEIDA, 2010, p.332).

Terra e Ferrari Filho (2012) apontam que as medidas aplicadas no início do ano de 2009 surtiram efeitos, mas não foram de natureza estritamente keynesianas. Possuíam caráter keynesiano por serem contracíclicas e dinamizarem a demanda efetiva. No entanto, elas não impediram a ocorrência do ciclo, foram *ex post*, e tampouco estimularam os empresários a abrir mão da liquidez para efetuar investimentos, muito menos em caráter de ação contínua, como se propunha para funcionarem como estabilizador automático.

Em suma, mesmo com atraso e com medidas relativamente tímidas como a modesta redução da taxa de juros básica, as AEB lograram êxito no combate à crise. Assim sendo, caso o argumento keynesiano de o Estado utilizar de *perenes estabilizadores automáticos* de demanda efetiva tivesse sido o convencionalmente adotado, certamente haveria uma dinâmica menos cíclica da economia brasileira. Crises de demanda efetiva, como a que foi vivenciada pelas economias mundial e brasileira desde 2007, muito dificilmente seriam tão impactantes e certamente teriam uma rápida duração. Ao perceber que a expectativa do empresário é o fator causal das crises e, ao mesmo tempo, é a causadora da prosperidade do sistema econômico, Keynes propôs políticas econômicas estabilizadoras automáticas que viabilizem bases seguras à ação empresarial. Não bases, como se fez no Brasil, de quase *extrema unção*, mas de compromisso constante (TERRA; FERRARI FILHO, 2012, p. 16).

Considerando a flexibilização fiscal ocorrida entre os anos de 2005 a 2010, criou-se espaço fiscal para redução do superávit primário, bem como a arrecadação acompanhou o crescimento do produto, propiciando o aumento de investimentos públicos e transferências sociais. Nesse sentido:

No primeiro subperíodo de flexibilização fiscal (2005-2010), entretanto, a arrecadação acompanhou o ritmo mais acelerado de crescimento do produto (a despeito das desonerações), e não somente absorveu as pressões do gasto social como também ampliou os graus de liberdade da política fiscal. (ORAIR e GOBETTI, 2017, p. 54)

A alteração da política econômica do Governo demonstra a existência de graus de liberdade para efetuar uma política fiscal voltada aos investimentos, sem comprometer as condições de sustentabilidade da dívida pública, mesmo diante das determinações impostas pela LRF.

Em suma, a política fiscal mais voltada ao pagamento da dívida pública que a ação ativa estatal compromete o investimento público e o crescimento econômico. A ausência de divisão clara entre os orçamentos correntes e de capital, aliado à baixa destinação de recursos para investimentos, impede a formação de poupança pública para fins de política anticíclica. Apesar do PSI e do PAC, a formação bruta de capital fixo brasileira continua em patamares bastante módicos (atingiram marca acima de 19% do PIB somente nos anos de 2008 e 2010), e a política de crescimento baseada em consumo de massa contribuiu para um crescimento dos setores voltados a bens não duráveis e serviços, reforçando a desaceleração do setor industrial de bens de capital.

Concomitantemente, as profundas mudanças na estrutura de demanda e no mercado de trabalho também foram acompanhadas de transformações do lado da oferta. No entanto, essas transformações não promoveram mudanças que pudessem superar entraves estruturais ao desenvolvimento [...] Portanto, o ciclo de crescimento dos governos Lula foi caracterizado pela ampla modernização da estrutura de demanda sem uma equivalente modernização na estrutura produtiva capaz de supri-la (ROSSI e MELLO, 2017, p. 4).

Por fim, a economia brasileira continuou apresentando um comportamento *à lá stop-and-go* prejudicial ao ânimo empresarial também refletindo no investimento privado e no crescimento do produto:

Crescimento *stop-and-go*, como o verificado no Brasil, é prejudicial ao ânimo empresarial, como toda e qualquer volatilidade dos preços básicos da economia, como câmbio, juros e salário. Para a ocorrência do investimento produtivo em um ambiente de incerteza, o empresário requer constância e é isso que Keynes propôs com a estabilização automática (TERRA; FERRARI FILHO, 2012, p. 17).

### 3.1.3 O governo Dilma Rousseff

As primeiras medidas do governo Dilma Rousseff foram promover um ajuste fiscal bastante rígido, devido ao diagnóstico de que a atividade econômica estaria próxima ao produto

potencial pressionando, assim, a inflação. O ajuste implementado em 2011 foi um dos mais austeros desde 2003, superando a meta de superávit primário fixada em 3,1% do PIB. As medidas representaram uma inflexão das políticas governamentais expansionistas do governo Lula da Silva (MESQUITA, 2014). Entre as medidas destacam-se:

(i) elevação da taxa Selic de 10,75% a.a em janeiro de 2011 até atingir 12,5% a.a em julho; (ii) fortalecimento das medidas macroprudenciais, para controle da expansão do crédito; e (iii) meta de superávit primário de 3% do PIB para 2011, que depois foi ampliada durante o ano (GREMAUD, 2017, p. 691).

No segundo semestre, a estratégia econômica foi flexibilizada em virtude da perda de ritmo da economia brasileira, com foco voltado ao crescimento e menor preocupação inflacionária, sendo promovidos cortes sucessivos na taxa Selic, que atingiu 7,25% ao ano e assim permaneceu até abril de 2013 (GREMAUD, 2017). No campo da política fiscal, os anos de 2011-2012 buscaram produzir um efeito anticíclico, no entanto de forma atrasada e privilegiando isenções fiscais e não investimentos, resultando em pouco impacto econômico na atividade econômica (FERRARI FILHO; PAULA, 2016). Posteriormente ocorreu um processo de aumento dos gastos públicos e de desoneração fiscal, mantido até o ano de 2015, denotando uma estratégia expansionista (ROSSI; MELLO, 2017; GOBETTI, 2015). No que concerne à política cambial, esta passa a restringir o ingresso de capitais e intervir no câmbio através de aquisição de reservas, tendo por objetivo impedir a valorização do *real*. Assim,

começava a se delinear um dos aspectos marcantes da gestão Dilma: o forte ativismo do Estado para alcançar seus objetos, e a forte ingerência na definição de preços, uma maior preocupação com o crescimento e maior tolerância com a inflação. Configurava-se uma Nova Matriz Econômica (GREMAUD, 2017, p. 695).

Os anos seguintes são marcados por crises internacionais e crises internas, estas decorrentes da polarização política prévia e posterior ao ciclo eleitoral e das denúncias de corrupção envolvendo a Petrobrás no bojo da Operação Lava a Jato. Tal cenário é acompanhado pela deterioração dos resultados fiscais e arrefecimento do crescimento econômico, levando o país a uma das maiores recessões das últimas décadas. Aliados a estes fatos, irregularidades na condução orçamentária culminam na rejeição das contas do ano de 2014 pelo TCU, desencadeando uma nova inflexão da política econômica de forma a torná-la menos expansionista, a partir do ano de 2015. Milan (2018, p. 39) pontua a ausência de amparo teórico nas medidas adotadas pela equipe econômica, afirmando que “o programa de austeridade fiscal de Levy-Barbosa Filho não encontra suporte nem mesmo nos livros-texto básicos de

macroeconomia. O único ‘respaldo’ teórico, a superstição da contração expansiva, foi rejeitada pelo próprio FMI”.

A tentativa de ajuste perpetrada com a utilização de contingenciamento dos gastos públicos “não conseguiu surtir resultados, pois as despesas totais reais subiram, ao passo que, em 2016, elas se reduziram, em termos reais, para níveis próximos aos de 2014 (TN, 2018)” (TERRA *et al.*, 2018, p. 53). A perda da credibilidade do governo aliado às denúncias de irregularidades também presentes nas contas de 2015 originam o processo de *impeachment* da Presidente da República, iniciado em 02.12.2015, e que culminaria no seu afastamento provisório em 12.05.2016 e na cassação do mandato presidencial em 31.08.2016.

Assim, o Vice-Presidente da República Michel Temer assume o cargo de forma provisória após o afastamento da titular do Poder Executivo e de forma definitiva após o *impeachment*<sup>8</sup>, em meio a uma das maiores crises econômicas e políticas da história brasileira. Como medida de ajuste fiscal é instituído o novo regime fiscal (NRF) através da EC nº 95/2016, limitando os gastos públicos para as despesas primárias pelo prazo de 20 anos.

Desta forma, o NRF deixou clara a sua intenção: a redução da participação do Estado na economia [...] O NRF foi um desperdício de oportunidade, pois, além de não se preocupar com a tributação, perdeu a chance de criar no País um orçamento que utilizasse efetivamente os investimentos públicos como estabilizadores do ciclo econômico, com administração contracíclica e sem qualquer necessidade de incursão em déficits fiscais para tanto (TERRA *et al.*, 2018, p.53-55).

A trajetória das receitas e despesas públicas na condução da política fiscal do período 2011-2016 está discriminado na Tabela 5:

**Tabela 5 – Receitas Públicas, Despesas Públicas e Resultado Primário em % do PIB**

Descrição	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>RT</b>	<b>22,6</b>	<b>22,0</b>	<b>22,1</b>	<b>21,1</b>	<b>20,8</b>	<b>21,0</b>
Tesouro	14,4	13,4	13,5	12,8	12,8	13,1
INSS	5,6	5,7	5,8	5,8	5,8	5,7
Outras	2,6	2,8	2,8	2,5	2,2	2,2
Repartição	3,7	3,6	3,4	3,4	3,4	3,6
Receitas						
RCL	18,9	18,5	18,7	17,7	17,4	17,4
<b>DT</b>	<b>16,8</b>	<b>16,9</b>	<b>17,3</b>	<b>18,1</b>	<b>19,4</b>	<b>20,0</b>
Pessoal e	4,1	3,9	3,8	3,8	4,0	4,1
Encargos						

<sup>8</sup> O processo de *impeachment* teve por fundamento a existência de crime de responsabilidade da Presidente da República decorrente da abertura de créditos suplementares por Decreto Presidencial sem a autorização do Congresso Nacional e sem lastro fiscal além da contratação ilegal de operações de crédito por instituições financeiras controladas pela União (pedaladas fiscais), infrações decorrentes das contas públicas do exercício de 2015, conforme a sentença final do processo.

Benefícios Previdenciários	6,4	6,6	6,7	6,8	7,3	8,1
Outras despesas obrigatórias	2,1	2,2	2,5	2,8	3,9	3,2
Despesas discricionárias	4,1	4,3	4,3	4,7	4,2	4,5
<b>Resultado Primário</b>	<b>2,1</b>	<b>1,8</b>	<b>1,4</b>	<b>-0,4</b>	<b>-2,0</b>	<b>-2,6</b>

Fonte: BCB (2018)

As despesas públicas de pessoal atingiram 4,1% do PIB nos anos de 2011 e 2016, ao passo que houve retração nos anos de 2013 e 2014, 3,8% do PIB. As despesas com pessoal e encargos oscilaram dentro dos limites previstos na LRF e com crescimento bastante controlado decorrente dos ajustes contracionistas efetuados:

[...] o crescimento real da despesa de pessoal é interessante porque indica um padrão diferenciado de ciclo, mais curto, em que a cada quatro anos se alternam contrações e expansões. Curiosamente, o período de governo considerado fiscalmente mais expansionista (Dilma II) foi o que registrou a menor taxa de crescimento real da despesa com salários e aposentadorias de servidores públicos (GOBETTI; ORAIR, 2015, p. 25).

Em contraposição às despesas de pessoal, todas as demais foram elevadas. As despesas com benefícios previdenciários aceleraram de 6,4% (2011) para 8,1% (2016), influenciada pelos mesmos motivos que no governo Lula, ou seja, o aumento do salário mínimo e o crescimento vegetativo do número de beneficiários – decorrente das pressões demográficas e da formalização do mercado de trabalho (GOBETTI; ORAIR, 2015). A dinâmica de arrecadação previdenciária continuou a trajetória de expansão até 2012, estabilizando no triênio 2013-2015 em 5,8% do PIB em decorrência dos efeitos das desonerações fiscais sobre a folha de pagamento, apesar do repasse compensatório do Tesouro Nacional ao Regime Geral de Previdência. Outrossim, o crescimento das receitas perdurou em percentuais inferiores aos gastos e o descolamento entre receitas e despesas foi crescente, como se verifica na Tabela 5.

Após a contração fiscal de 2011, a política de transferência de renda foi ampliada, com a criação e ampliação de vários programas sociais, podendo ser destacados o “Plano Brasil sem Miséria” com ações voltadas à transferência de renda e a ampliação do “Programa Bolsa Família” através do reajuste dos valores pagos e inserção de novos beneficiários, que atingiram os percentuais de 8,44% do PIB (2012) e 10,17% do PIB (2016). A mesma trajetória crescente ocorreu com os gastos de abono salarial e seguro desemprego, decorrentes da formalização do mercado de trabalho e aumento do salário mínimo. Houve ampliação das despesas com saúde e educação, de 2,8% do PIB no governo Lula (2010) para 3,1% do PIB (2014). Embora os picos de gastos tenham coincidido com o ciclo eleitoral, tais dispêndios foram vinculados a programas

estruturantes – “Saúde da Família”, “Mais Médicos” e “Ciência sem Fronteiras” –, motivo pelo qual não houve retração após as eleições (GOBETTI, 2015; DWEK; TEIXEIRA, 2017).

Gobetti (2015) afirma que as transferências passaram pela postergação de repasses governamentais, dado comprovado pela análise da rubrica “subsídios, subvenções e Proagro”, cujos percentuais mantiveram-se em 0,1% do PIB (2011), 0,2% do PIB (2013 e 2014) e saltaram para 0,9% (2015) e 0,4% (2016). Essa súbita elevação em 2015 e 2016 decorreu da equalização de passivos não contabilizados nos anos em que ocorreram os gastos<sup>9</sup>.

No primeiro governo Dilma Rousseff, a relação média de investimento/PIB foi relativamente elevada, iniciando um processo de declínio a partir de 2013 (MALDONADO FILHO; FERRARI FILHO; MILAN, 2016). Nos anos de 2011 e 2012 os investimentos para o programa “Minha Casa, Minha Vida” (MCMV) foram dinamizados, com meta de financiamento de dois milhões de unidades habitacionais para famílias de baixa renda e os investimentos referentes ao PAC evoluíram em relação ao governo Lula, passando de 0,58% do PIB em 2010 para 1,02% do PIB no ano de 2014. Indo na mesma direção, o programa MCMV, que representava 0,05% do PIB em 2010, atingiu 0,33% do PIB em 2014 (DWEK e TEIXEIRA, 2017). No entanto, muitas despesas de saúde educação e segurança passaram a compor o PAC após 2012, representando uma perda de investimentos públicos (ORAIR, 2016)

Nesse período, observa-se que a FBCF passa de 2,7% do PIB em 2010 para 2,2% do PIB em 2012 e 2013. Já em 2014 o indicador de FBCF retoma crescimento, alcançando 2,4% do PIB. Deste total nota-se que o Governo Central contribui com 27%, enquanto os Governos Municipais, com 35% e os governos estaduais com 38% da FBCF. Entre as categorias mais importantes na FBCF, destacam-se Edifícios e Estruturas, com 80% do total, e Máquinas e Equipamentos, com cerca de 18% do total (BRASIL, 2015).

De acordo com as informações constantes no Relatório do Senado Nacional (2017), os investimentos do governo central declinaram de 0,8% do PIB (2010) para 0,6% do PIB (2011 e 2013) e 0,5% do PIB (2012) e se elevaram para 0,7% do PIB (2014). Por sua vez, os investimentos das estatais apresentaram os seguintes percentuais: 1,6% do PIB (2011), 1,8% do PIB (2012), 1,9% do PIB (2013), declinando para 1,5% do PIB (2014), corroborando que o

<sup>9</sup> “Os subsídios financeiros e creditícios foram importante instrumento de política econômica dos últimos anos, principalmente no período pós-crise de 2008. No entanto, quando são analisados os valores pagos, nota-se um pico em 2005, pouco superior a 0,4% do PIB, e posterior redução até 2014. Essa aparente contradição é explicada pela forma da equalização de taxas de juros que, de 2012 até dezembro de 2015, teve seu pagamento postergado em 24 meses após a apuração dos valores devidos. Contudo, com a alteração promovida pela Portaria nº 950/2015, do Ministério da Fazenda, os valores de equalização de subsídios e subvenções passam a ser devidos um dia após a apuração dos valores a pagar, de forma que em 2015, os gastos com subsídios e subvenções elevam-se para 0,9% do PIB, alinhando os critérios de caixa e competência para este item de despesa” (RELATÓRIO DO TN, 2015, p. 11).

investimento público esteve em patamares superiores a outros períodos da história recente. A partir do segundo governo Dilma Rousseff os investimentos do governo central são reduzidos para 0,5% do PIB (2015) e 0,4% do PIB (2016) e os investimentos das estatais também são significativamente reduzidos para 1,2% (2015) e 0,8% do PIB (2016), indicando que a contenção nos gastos públicos recaiu sobre a variável investimento.

Por fim, a prática de inscrever em restos a pagar as despesas com intuito de obter superávits orçamentários foi recorrente e atingiu elevados patamares após 2010. Nesse sentido,

[...] as despesas já contratadas (RAPs processados) subiram para cerca de R\$ 40 bilhões em janeiro de 2015 e as que ainda não o foram (RAPs não processados) cresceram a uma média anual de R\$ 17 bilhões no período, alcançando a soma de R\$ 186 bilhões (REZENDE, 2016, p. 75).

Os impactos dos restos a pagar desequilibram o orçamento público e quando sua composição inclui despesas de repasses obrigatórios e, portanto, não passíveis de cancelamento, obrigam o Governo a depender de receitas extraordinárias para acomodar os gastos do orçamento paralelo. No governo Dilma Rousseff as receitas extraordinárias foram obtidas através de refinanciamentos de tributos, repatriações tributárias e concessões, contribuindo para a deterioração do resultado fiscal<sup>10</sup> (REZENDE, 2016).

Sob a ótica das receitas, a trajetória foi de declínio entre 2011 e 2016, com recuperação de 0.2 p.p. em 2016 (Tabela 5), retração explicada pela combinação de baixo crescimento do PIB e da política de desonerações. As receitas tributárias relacionadas ao Tesouro Nacional, que possuíam trajetória histórica de elevação, caíram de 14,4% do PIB (2011) para 12,8% do PIB (2014-2015), com leve recuperação no ano de 2016.

As medidas de desoneração implementadas não foram decorrentes de uma reforma ampla no sistema tributário de forma a torná-lo menos regressivo, mas decorrentes de estímulos a setores específicos. O Plano Brasil Maior (PBM), lançado com objetivo de acelerar o

---

<sup>10</sup>Dentre as irregularidades nas contas de 2014, apontadas no processo TC 005.335/2015-9, estão: adiantamentos concedidos pela Caixa Econômica Federal à União para cobertura de despesas no âmbito dos programas Bolsa Família, Seguro Desemprego, Abono Salarial, Programa MCMV e adiantamentos concedidos pelo BNDES à União para despesas no âmbito do Programa de Sustentação do Investimento no exercício de 2014; e operações de equalização de juros junto ao BB e BNDES e a omissão do registro de passivos da União junto ao Banco do Brasil, ao BNDES e ao FGTS nas estatísticas da dívida pública de 2014. Os atrasos nos repasses de recursos verificados ao longo do exercício consistiram em artifício capaz de mascarar o resultado fiscal a cada bimestre, de forma a postergar a adoção das medidas corretivas, notadamente o contingenciamento de despesas exigido pelo art. 9º da LRF. Dessa forma, os principais descumprimentos da LRF referiram-se ao art. 32, §1º, I (prévia e expressa autorização para contratação de operação de crédito), art. 32, §2º, II (ausência de inclusão no orçamento dos recursos provenientes das operações), art. 36 (descumprimento da proibição de operação de crédito com instituição financeira estatal e o ente que o controle), art. 9º da LRF (de medidas que assegurem o cumprimento das metas fiscais, tais como limitação de empenho e movimentação financeira a cada bimestre) e art. 1º, §1º (omissão de transações primárias deficitárias da União junto ao Banco do Brasil, ao BNDES e ao FGTS nas estatísticas dos resultados fiscais).

crescimento do investimento produtivo e aumentar a competitividade dos bens e serviços nacionais, utilizou desonerações de IPI sobre materiais de construção, bens de capital e caminhões e veículos comerciais leves, redução da base de cálculo do IPI para o programa Inovarauto, alíquota zero para contribuições previdenciárias patronais nas industriais de confecções, calçados, móveis, *software*, construção civil e comércio varejista, substituição da contribuição previdenciária por uma alíquota de 1% a 2% incidente sobre o faturamento bruto das empresas para 11 setores da economia e alíquota zero sobre a CIDE-combustíveis.

O incentivo a pequenos e microempresários decorreu da ampliação da receita bruta para fins de enquadramento no Simples Nacional. Outros programas governamentais incluíram desonerações específicas, tais como o Reporto que suspendeu a cobrança de IPI/PIS-Confis para investimentos na estrutura portuária, semicondutores e redes de telecomunicações e o Reintegra, permitindo o ressarcimento de tributos da cadeia produtiva para bens destinados à exportação (RELATÓRIO ANUAL DO BCB, 2011, 2012).

O ano de 2013 é ambíguo, com desonerações do PIS-Confis sobre a receita de prestação de serviços de transporte coletivo municipal rodoviário, metroviário, ferroviário e aquaviário de passageiros, importação de produtos que compõe a cesta básica e pelo início do processo de contenção da queda da arrecadação tributária através da recuperação das alíquotas de IPI (automóveis, móveis e linha branca), elevação do IOF de 0,38% para 6,38% sobre saque de moeda estrangeira no exterior, uso de cartões e cheques viagem. Também como forma de dinamizar as receitas extraordinárias, o governo lançou mão do Refis relativo ao PIS-Confis para instituições financeiras e companhias seguradoras e dos tributos IRPJ e CSLL para as multinacionais, impactos que elevaram somente 0,1p.p. a arrecadação do ano (Tabela 5). Por sua vez, as medidas legislativas de 2014 ampliaram a substituição das contribuições previdenciárias incidentes sobre a folha de pagamentos de forma a atingir 56 segmentos da economia.

Em 2015 e 2016 os impactos na arrecadação forçam o Governo a alterar a estratégia, revisando as desonerações sobre o IPI; PIS-Cofins e IOF, restabelecendo a CIDE-combustíveis, reduzindo as desonerações sobre a folha de pagamentos e majorando a alíquota da CSLL para as instituições financeiras de 15% para 20%. No ano de 2016 a Lei nº 13.254/2016 instituiu o Regime Especial de Regularização Cambial e Tributária (RERCT) como forma de repatriar bens e direitos, elevando a receita tributária referente ao Imposto de Renda.

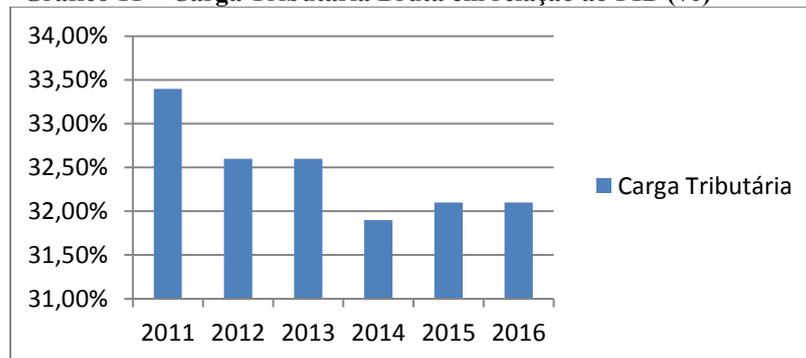
A Tabela 6 mostra a magnitude da renúncia de receitas tributárias e de contribuições decorrentes da política fiscal implementada:

**Tabela 6 – Desonerações sobre tributos selecionados, em R\$ bilhões**

Descrição	2012	2013	2014	2015	2016
Desoneração folha	3,7	12,3	22,1	24,1	14,6
Simplex	5,3	5,9	6,8	10,5	11,3
IPI manutenção/prorrogação	6,4	10,9	9,6	6,0	7,1
IPI Diversos (novos)	2,4	0,7	0,5	0,5	0,6
Inovarauto	0,0	0,9	0,8	0,9	0,9
IOF crédito	2,3	3,6	3,8	0,3	0,0
IOF demais	0,6	1,3	1,6	1,6	1,6
Cesta Básica (PIS-Cofins)	0,0	5,7	8,1	9,0	9,7
CIDE	8,5	11,5	12,2	5,4	0,0

Fonte: Rossi e Mello (2017).

O comportamento da carga tributária brasileira apresentou declínio no período 2011-2014, queda explicada pelas renúncias fiscais e arrefecimento da atividade econômica. Por sua vez, a elevação da carga tributária nos anos de 2015 e 2016 parte do processo de diminuição de desonerações. O Gráfico 11 apresenta a evolução da carga tributária em relação ao PIB:

**Gráfico 11 – Carga Tributária Bruta em relação ao PIB (%)**

Fonte: Senado Federal (2018).

A tônica do período 2011-2016 se diferenciou de governos anteriores pela trajetória da arrecadação ser inferior à expansão dos gastos públicos. Nesse sentido:

A explicação para a deterioração dos resultados fiscais, portanto, se encontra muito mais concentrada no comportamento da receita, que apresentou crescimento real muito aquém da média histórica, do que na expansão das despesas. O crescimento real da receita pública se deu em um ritmo de 1,5% entre 2010-2014, contra 3,6% em média no segundo governo Lula. Essa deterioração decorre tanto da queda do ritmo de crescimento econômico, quanto das novas desonerações, que somaram R\$ 342,340 bilhões entre 2011 e 2015 (ROSSI; MELLO, 2017, p.11).

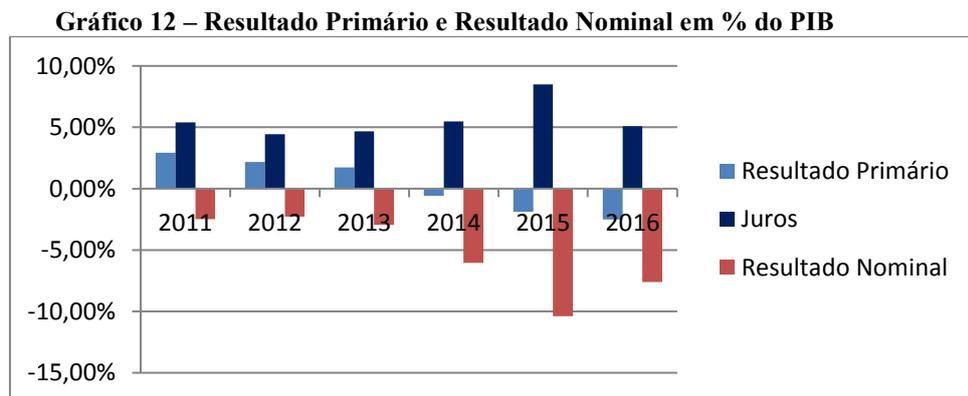
Verifica-se que no primeiro governo a agenda econômica com diagnóstico industrialista implementa políticas diferenciadas do governo anterior, com foco na oferta e não na dinamização da demanda, o que explica as desonerações para reduzir o custo tributário implementadas, e por consequência a diminuição da carga tributária nos anos de 2011 a 2014:

No centro do diagnóstico industrialista se encontra o discurso da competitividade, apontando para a queda de rentabilidade das empresas industriais como o problema a ser enfrentado. Em razão disso, a agenda central do governo passa a ser a de garantir

condições de competitividade para a indústria nacional em meio a um cenário internacional adverso, reduzindo custos de insumos (como os custos de energia elétrica e combustível), os custos de crédito (ao reduzir os juros – em um primeiro momento - e o spread bancário), os custos do trabalho (através de desonerações dos encargos trabalhistas), promovendo a desvalorização da taxa de câmbio e formulando uma ampla política de subsídios e isenções fiscais que visou reduzir o custo tributário (ROSSI; MELLO, 2017, p. 7).

Por sua vez, o forte ativismo estatal provoca a deterioração das contas públicas, sendo as metas de superávits mantidas por artifícios contábeis (contabilidade criativa) com “antecipação de receitas, criação de receitas extraordinárias, exclusão e adiantamento de determinadas despesas e dívidas, entre outros mecanismos que dificultam a real avaliação das contas públicas” (GREMAUD, 2017, p. 701). Nos anos de 2014 e 2015, devido à inflexão dos resultados primários, a política tributária volta-se à reoneração, com a busca de implementar receitas suficientes para conter o déficit público em cenário de forte contração da atividade econômica.

O gráfico 12 apresenta os resultados primário e nominal de 2011-2016:



Fonte: BCB (2018).

O resultado primário do período 2011-2013 foi superavitário, embora tenha declinado de 2,94% do PIB (2011) para 1,72% do PIB (2013), demonstrando a inexistência de um excesso de gastos públicos primários incompatíveis com as receitas. Por sua vez, os juros da dívida pública arrefeceram em 2011 e 2012 (5,41% e 4,45%, respectivamente) e aumentaram para 4,68% (2013), refletindo o comportamento da taxa Selic. Os resultados nominais “apresentam alternâncias nas taxas, sem qualquer tendência de expansão explosiva até 2013. Esses déficits são uma característica estrutural da economia brasileira, em função da elevada conta de juros do Tesouro” (MILAN, 2018, p. 39).

O período subsequente (2014-2016) é marcado pela deterioração do cenário fiscal que já vinha sendo sinalizado pelos descompassos na programação orçamentária do governo. A

LDO-2014 passou por três revisões de metas de superávit, previstas inicialmente na ordem de R\$ 167 bilhões (3,1% do PIB) para o setor público consolidado não-financeiro e de R\$ 116 bilhões (2,15% do PIB) para o governo central: elas foram revisadas para R\$ 80,8 bilhões (1,55% do PIB) para o governo central e a R\$ 99 bilhões (1,9% do PIB) para o setor público consolidado e ao final do exercício, nova alteração para R\$ 10,1 bilhões (0,2% do PIB), conforme o Relatório do TN (2014).

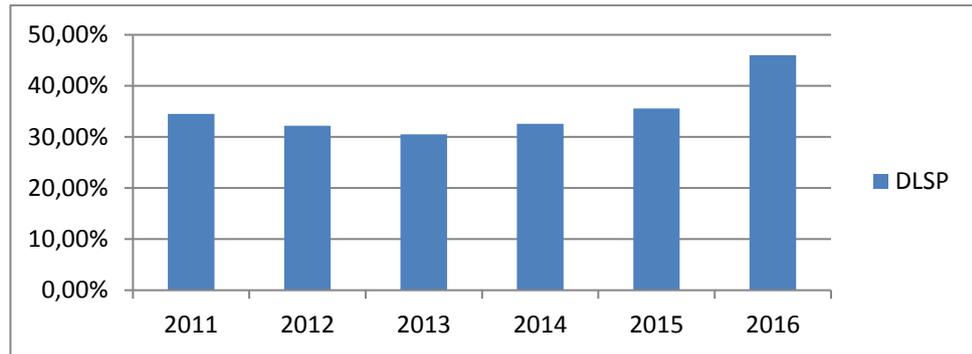
No ano de 2015 o projeto de LDO previa R\$ 86 bilhões (1% do PIB) em superávit primário, decaindo para R\$ 55 bilhões (1% do PIB) e para R\$ 5,8 bilhões (0,1%) do PIB, em que pese o fato de as perspectivas apontarem para o descumprimento das metas fiscais de forma mais severa. O relatório de avaliação do quinto bimestre do ano indicava déficit de R\$ 52 milhões (-0.9%) do PIB e somente em outubro houve o ajuste das metas fiscais de 2015 à realidade, fator este que foi crucial no desenrolar do processo se *impeachment*:

No ofício que encaminhou a proposta de alteração das metas inicialmente previstas na LDO para 2015, os ministros da Fazenda e do Planejamento enfatizaram as sucessivas revisões das estimativas de queda do PIB e seus efeitos na arrecadação tributária, que, apesar dos esforços do governo para conter a expansão das despesas não teria permitido evitar a deterioração fiscal. Assim, para se precaver de novas ações movidas pelo TCU as propostas enviadas ao Congresso tratou de alterar a meta fiscal para 2015 de acordo com os números extraídos do relatório de avaliação das contas públicas relativos ao quinto bimestre daquele ano (REZENDE, 2016, p.217).

Inobstante aos fracassos das previsões, a LDO-2016 incorreu nos mesmos erros, estabelecendo inicialmente uma meta de superávit primário de R\$ 30,6 bilhões (0,5% do PIB) para o setor público consolidado. No mês de maio de 2016 a meta foi alterada para déficit primário de R\$ 163,9 bilhões (2,7% do PIB) e para o setor público consolidado e um déficit de R\$ 170,5 bilhões (2,8% do PIB) para o Governo Central (Relatório da Dívida Pública do Tesouro Nacional, 2016).

A evidente redução do PIB e da dinâmica entre os gastos e arrecadação demonstrava que as metas de superávit primário fixados pelo Governo eram irreais e não seriam cumpridas. O Gráfico 12 mostra a inflexão ocorrida. No entanto, não somente o déficit primário contribuiu para o recrudescimento da Necessidade de Financiamento do Setor Público, “mas principalmente pela política monetária de elevação da taxa nominal de juros” (MILAN, 2018, p. 39). A taxa Selic atingiu patamares elevados após 2014, com pico de 8,50% no ano de 2015, elevando o déficit nominal (Gráfico 12), e crescendo déficits de fluxo na dívida pública. O Gráfico 13 mostra a trajetória da DLSP:

**Gráfico 13 – Dívida Líquida do Setor Público em % sobre o PIB**



Fonte: IPEA (2018).

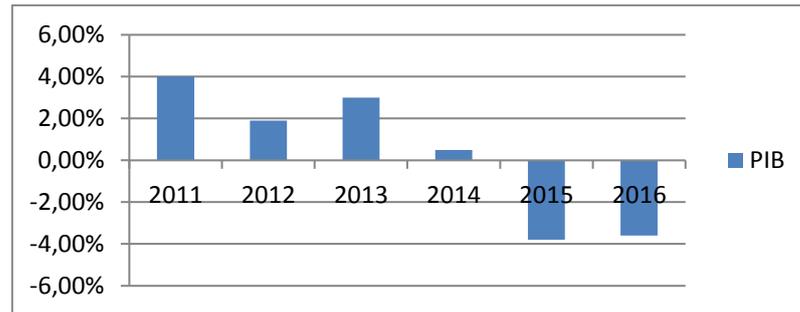
A DLSP apresentou uma trajetória estável até o ano de 2013, com redução de 34,5% do PIB (2011) para 30,50% do PIB (2013). A manutenção de superávits primários e o comportamento da taxa Selic influenciaram para o arrefecimento da dívida pública, bem como a continuidade da política de substituição de títulos indexados à Selic por títulos indexados a índice de preços.

Em meados de 2014 ocorre a reversão na trajetória da DLSP, com elevação constante até atingir 46% do PIB no ano de 2016. A variação decorre de múltiplos fatores: os impactos de fluxo decorrentes do resultado deficitário primário e nominal, o aumento de emissões títulos indexados à Selic, que alteraram o perfil dos indexadores da dívida mobiliária, a maior rentabilidade dos títulos decorrentes da elevação da taxa Selic e da inflação, e os *swaps* cambiais utilizados para conter a desvalorização do real:

O resultado nominal, por sua vez, apresenta uma deterioração ainda maior que o primário devido ao aumento expressivo nos gastos com juros nominais [...], tanto em decorrência tanto do aumento da taxa SELIC, quanto dos gastos com *swaps cambiais* realizados pelo BACEN para conter a desvalorização do real no período. [...] Ademais, o aumento da inflação no período impacta o gasto com juros nominais, uma vez que mais de 40% dos títulos da dívida pública são atrelados a índices de preços (ROSSI; MELLO, 2017, p.28).

A inflexão da trajetória de declínio da dívida pública é reflexo da deterioração econômica brasileira, que atingiu não somente a DLSP, mas também a atividade econômica. O gráfico 14 revela o comportamento do PIB no governo Dilma Roussef e Michel Temer:

**Gráfico 14 – Produto Interno Bruto (PIB), variação anual, %**



Fonte: IBGE (2018).

O primeiro triênio do governo Dilma Rousseff foi marcado pelos impactos da crise fiscal dos países da zona do euro, a lenta recuperação americana pós-crise *subprime* e a desaceleração dos países emergentes, além do arrefecimento econômico mundial que trouxeram reflexos para economia brasileira. Apesar do crescimento não atingir patamares elevados como o ano de 2010, em que a economia cresceu em ritmo chinês (7,5%), o crescimento do ano de 2011 permaneceu elevado (3,9%), com arrefecimento do PIB para 1,9% (2012) e nova expansão em 2013 (3,0%). O ritmo da atividade econômica foi sustentado pela demanda doméstica, mantendo aquecido o mercado de trabalho com taxas de desemprego de 6,0% (2011), 5,5% (2012) e 5,4% (2013). A relação FBKF/PIB decresceu em relação ao ano de 2010, com percentuais de 18,5% para os anos de 2011 e 2013 e declínio de 0,4 p.p em 2012, percentuais insuficientes para sustentar um crescimento de longo prazo. Em vista do resultado do PIB o Governo expandiu a política fiscal elevando o gasto público e diminuindo tributos, especialmente através de desonerações para setores específicos. Esse impulso fiscal é questionado por Terra *et al.* (2018), como segue:

Como mostra a SPE (2018), em 2012 e 2013 o Governo deu um impulso fiscal equivalente a 0,6% do PIB em 2012 e 1,0% em 2013, com uma taxa trimestral média de crescimento do consumo público da ordem de 2,7% entre 2011 e 2013. Porém, neste período a iniciativa privada estava, devido à expansão do consumo das famílias – uma média de crescimento trimestral de 4,0% –, aumentando a formação bruta de capital fixo ao redor de 4,5%, média trimestral. Ou seja, o Governo pisou no acelerador fiscal em um momento em que a iniciativa privada também acelerava (TERRA *et al.*, 2018, p. 51).

Dessa forma, a aceleração fiscal ocorreu em momento em que não havia insuficiência de demanda, ao contrário, ocorriam restrições de oferta decorrentes entre outros fatores da depreciação cambial e do aumento do preço das *commodities* que elevavam os custos de produção. Assim, as medidas utilizadas eram contraditórias com as metas de superávit primário propostas, não inspirando confiança aos agentes econômicos (TERRA *et al.*, 2018).

Por sua vez, diferentemente do governo Lula, a política fiscal caracterizou-se pela utilização de subvenções, desonerações, subsídios e distribuição de renda, alterando o perfil dos

gastos públicos e alterando a orientação da política fiscal, que passa a ser voltada para oferta e não para demanda. Vale ressaltar que o crescimento econômico marcado fortemente pelo consumo das famílias, expansão de crédito e medidas de desoneração não logrou vencer um dos grandes entraves ao crescimento econômico, a desindustrialização, por não contribuir para “i) modernizar a estrutura produtiva de forma a sustentar as transformações do lado da demanda e ii) incluir a mão de obra em setores de maior produtividade” (MELLO; ROSSI, 2017, p.2).

O ano 2014, além da crise política e jurídica, foi marcado pela resistência do Governo em aceitar que o crescimento econômico não apresentaria os resultados previstos, ocorrendo uma inflexão do resultado primário e deterioração dos resultados fiscais, instabilidades que afetam os investimentos (a FBKF cai para 17,4% no ano de 2014), apesar do mercado de trabalho continuar aquecido, com taxas de desemprego de 4,8% (MELLO *et al.*, 2018; GOBETTI, 2015). A crise seria aprofundada nos anos de 2015 e 2016 e agravados pelas denúncias de corrupção e instabilidades políticas decorrentes do processo de *impeachment*, além da fragilidade dos resultados primários e elevação inflacionária. Para conter a deterioração do superávit primário, o Governo utilizou-se de uma política fiscal contracionista, afetando especialmente os investimentos públicos. A estratégia governamental foi na contramão das disposições keynesianas. Assim,

A tese de que a austeridade fiscal estimularia convenções otimistas sobre o ajuste das contas públicas é questionável, uma vez que ao contribuir para a contração da demanda efetiva e, portanto, do PIB, o corte de gastos públicos em cenário de recessão econômica levaria à queda da arrecadação do Governo. Novamente, a política fiscal adotada foi pró-cíclica, o que estimulou convenções negativas sobre o desajuste fiscal e a capacidade do governo federal de promover a superação da recessão que se aprofundava ao longo de 2015 (TERRA *et al.*, 2018, p. 54).

Em suma, existiu um componente cíclico que afetou o crescimento econômico no período; no entanto, a condução da política fiscal foi errática e pró-cíclica, além de afetar negativamente as expectativas empresariais diante da elevação da incerteza quanto ao futuro. A utilização de desonerações e incentivos fiscais foram na contramão das políticas keynesianas de dinamização do investimento, que permitiria elevar a capacidade da economia de crescer de forma sustentada, apesar das restrições do último biênio.

#### 4 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A teoria keynesiana parte da intervenção ativa do estado na economia como forma de permitir o pleno emprego e o crescimento econômico, questionando a eficiência dos mercados e a incapacidade da “mão invisível” de produzir harmonia entre interesses individuais e o bem-estar geral (FONSECA, 2016). Keynes identifica no capitalismo moderno dois problemas centrais: a concentração excessiva de renda e a incapacidade de sustentar o pleno. Esses dois aspectos provocam deficiências de demanda efetiva exigindo uma postura ativa do Estado na condução da política macroeconômica (CARVALHO, 2008).

Keynes e os pós-keynesianos defendem a ação intervencionista do Estado através das políticas fiscal, monetária e cambial como forma de coordenar a demanda agregada e manter o pleno emprego. A política fiscal afeta a demanda agregada, especialmente o consumo e o investimento, sendo seus pilares as políticas de tributação e de gastos públicos. Para implementar uma política voltada aos gastos públicos Keynes propunha a divisão do orçamento em duas categorias: orçamento corrente e orçamento de capital, cabendo ao segundo a função de viabilizar o investimento e manter a estabilidade dos ciclos econômicos. Por sua vez, a importância da política tributária permite a redistribuição de renda através do Estado, propiciando que a desconcentração típica do sistema capitalista afete o crescimento econômico.

A LRF criada no governo FHC foi parte do ajuste capitaneado pelo FMI após a concessão de empréstimo ao Brasil e seu escopo foi criar regras fiscais que enfocassem a solvência da dívida pública como um dos elementos centrais de política econômica. Pautada sobre quatro pilares – planejamento, transparência, controle dos gastos públicos e responsabilidade – suas disposições atingem todas as esferas do poder públicos e todos os entes estatais. Entre as disposições da LRF estão as alterações na lei de diretrizes orçamentárias com acréscimo de dois anexos – de metas e de riscos fiscais – estabelecendo metas anuais para as receitas, despesas, resultado nominal, resultado primário e montante da dívida pública, e formas de controle sobre a execução orçamentária e critérios de limitação de empenho, garantindo a contenção dos gastos do governo até que a arrecadação seja suficiente para o cumprimento das metas de superávit. Quanto à dívida pública, tecnicamente a preocupação da Lei, a competência de fixação dos limites competiria ao Senado Federal e Congresso Nacional que ainda discutem tais limites, somente tendo fixado o limite de operações de crédito.

O governo FHC amparado pela referida Lei fiscal tratou as despesas primárias com austeridade e elevou os superávits primários de 3,23% do PIB (1999) para 3,91% do PIB (2002),

cumprindo as metas fiscais previstas e evidenciando o ajuste contracionista da economia. A impossibilidade do Estado participar da riqueza social através de ganhos do crescimento econômico obrigou o Governo a utilizar a majoração tributária para expandir as receitas, elevando a carga tributária de 28,4% do PIB (1999) para 32,1% do PIB (2002), reforçando a tendência de regressividade da carga tributária ao centralizar as alterações nas contribuições, não contribuindo para atenuar a concentração de renda. Os gastos do governo central com investimentos foram de 0,35% do PIB, na média, e das estatais inferiores a 1% do PIB, influenciando a FBKF que atingiu seu melhor desempenho no ano de 2001(17%).

A ausência de política fiscal voltada aos investimentos públicos não foi suficiente para elevar os investimentos privados em percentuais que garantissem um crescimento robusto. A política de austeridade voltada para inibir a dominância fiscal cumpriu as metas de superávit primário que, no entanto, não foram suficientes para pagar os altos juros da dívida – influenciada pela indexação de títulos à Selic e câmbio –, produzindo déficits nominais em todos os anos. Os reflexos foram a elevação da dívida pública de 49,4% do PIB (1999) para 60,38% do PIB (2002) e crescimento econômico de 2,1% no período de 1999 a 2002. Não se pode identificar a política fiscal do governo FHC, tanto relacionada aos gastos públicos quanto aos tributos, com medidas keynesianas, uma vez que ela não teve como objetivo influenciar a demanda efetiva, ao contrário, o crescimento econômico foi *a la stop-and-go* com tendência à estagnação, em função da política fiscal de austeridade.

A política econômica do governo Lula da Silva pode ser desmembrada em dois momentos distintos com alterações nas concepções teóricas e mudança no direcionamento da ação fiscal, sem o abandono do tripé macroeconômico em ambos os mandatos. Aproximadamente, até o ano de 2006 a política fiscal é balizada por um ajuste fiscal bastante contracionista, com metas de superávit primário na faixa de 4,25% do PIB, sendo os superávits primários do governo federal de 2,4% do PIB. As receitas tributárias continuam a ser explicadas pelas majorações, especialmente de contribuições que elevaram a carga tributária de 31,1% (2003) para 33,7% (2005), se arrefecendo posteriormente pela influência da política de desonerações. Os investimentos do governo central para os anos de 2003 e 2004 são de 0,20% do PIB e iniciam um processo de intensificação no ano de 2005 com a desvinculação do cálculo da meta e superávit de 0,15% do PIB para o Projeto Piloto de Investimentos (PPI), atingindo 0,3% do PIB e 0,4% do PIB em 2006. Para as empresas estatais o investimento decresce de 1,1% do PIB (2003) para 1,0% do PIB (2004-2006), ambos em patamares significativamente baixos, motivo pelo qual a FBKF varia entre 15% e 16% do PIB. Apesar das metas de superávit primário os juros da dívida pública oscilaram em patamares bastante elevados – arrefecendo-se

paulatinamente com a redução dos títulos indexados ao câmbio e a Selic – e a NFSP em percentuais de 3,6% (2003), 1,4% (2004) e 3,4% (2005), demonstrando que o ajuste contracionista dos anos de 2003 a 2005 não foi suficiente para o pagamento dos dispêndios financeiros, contribuindo, assim, para o aumento do estoque da dívida pública. No ano de 2005 se inicia um processo de acumulação de reservas e pagamento da dívida externa resultando em declínio da dívida pública, que decresce para 47,3% do PIB. Apesar da reversão do déficit de transações correntes e do crescimento contínuo das exportações, especialmente de *commodities* agrícolas e minerais, o PIB apresentou crescimento pouco significativo, atingindo uma média de 3,5% ao ano. A política fiscal, por sua vez, foi bastante austera e voltada para garantir a sustentabilidade da dívida pública e não sendo identificada com políticas ativas do Estado nos moldes keynesianos.

No segundo mandato do governo Lula da Silva, a articulação da política fiscal começa a denotar sinais de flexibilização, com as diretrizes estabelecidas no PPA de 2007-2010, voltadas para a expansão do mercado de consumo de massa e investimentos em diferentes segmentos da infraestrutura. A intensificação dos gastos com programas de transferência de renda, o aquecimento do mercado de trabalho, o acesso ao crédito e a elevação do salário mínimo ampliaram de forma significativa a distribuição de renda e dinamizaram o consumo das famílias. Quanto aos investimentos, em 2007 ocorre o lançamento do PAC consolidando um movimento de desvinculação de receitas que abriu espaço para o investimento público intensificado pela crise econômica mundial com a expansão de investimentos na Petrobrás, Programa “Minha Casa, Minha Vida” (2009) e na exploração de reservas de petróleo. Apesar da estratégia governamental, dos investimentos previstos na ordem de R\$ 503,9 bilhões destinados para a área de infraestrutura, somente foram executados o valor de R\$ 444,0 bilhões, referentes a 88% do Programa. As habitações de mercado obtiveram execução acumulada de R\$ 216,0 bilhões, representando 49,0% da execução total do PAC, de acordo com o TCU (2010).

Os investimentos do governo central representaram 0,4% (2007 e 2008) ampliando-se para 0,6% (2009) e 0,8% (2010) e as Estatais contribuíram com investimentos públicos que atingiram 1,8% (2009) e 1,9% (2010). Apesar de permanecer baixa a FBKF, ela atinge 19,5% no ano de 2010. A relação carga tributária/PIB se arrefece para 33,7% (2008) e, diante das medidas de desonerações tributárias no bojo das políticas fiscais contracíclicas, e 32,4% do PIB (2009). As metas de superávit primário do governo central foram flexibilizadas, especialmente nos anos de 2009 e 2010, sendo de 1,3% e 2,0% do PIB, respectivamente, e diante do arrefecimento dos juros da dívida pública os déficits nominais foram menores – 2,2% (2007),

0,8% (2008) e 1,2% (2010); a exceção foi o ano de 2009 que apresentou juros de 4,5% (2009) e elevação do déficit nominal para a ordem de 3,2% do PIB.

A relação dívida pública/PIB oscilou: 38,9% em 2008 e 43,4% em 2009, devido à crise econômica. O PIB atingiu 6,1% (2007), 5,1% (2008), - 0,1% (2009) e 7,50% (2010). A ausência de divisão clara entre os orçamentos correntes e de capital, aliado à baixa destinação de recursos para investimentos, impediu a formação de poupança pública para fins de política anticíclica em termos keynesianos, embora possam ser identificados traços de políticas mais ativas do Estado quanto ao investimento e à distribuição de renda. O crescimento sustentado pelo consumo de massa contribuiu para um crescimento econômico; no entanto, a ausência de investimentos na estrutura produtiva, especialmente quanto a bens de capital, dificultou um crescimento sustentável a longo prazo. O Governo utilizou-se de políticas contracíclicas – fiscais, cambiais e monetárias – em 2009 para mitigar o impacto da crise internacional de 2007-2008. Em termos gerais as ações foram tardias e tímidas, permitindo a retração do crescimento no ano de 2009, mas contiveram reflexos mais acentuados após a crise, permitindo uma aceleração substancial do crescimento econômico em 2010.

TERRA; FERRARI FILHO (2012) apontam que as medidas possuíam caráter keynesiano por serem contracíclicas e dinamizaram a demanda efetiva. No entanto, elas não impediram a ocorrência do ciclo e tampouco estimularam os empresários a abrirem mão da liquidez para efetuar investimentos. Ademais, elas não tiveram um caráter de ação contínua, para funcionar como estabilizador automático, motivo pelo qual não podem ser reconhecidas como medidas tipicamente keynesianas.

A política fiscal do governo Dilma Rouseff no primeiro mandato foi paradoxal: inicialmente, em 2011, houve um ajuste bastante austero, superando a meta de superávit primário fixada em 3,1% do PIB, mas, a partir de 2012, expandiu os gastos públicos e houve desoneração fiscal, mantido até o ano de 2014, denotando uma estratégia expansionista. Após a contração fiscal, ocorre a dinamização da política de transferência de renda, com a criação e ampliação de vários programas sociais. Por sua vez, os investimentos do governo central declinam de 0,8% do PIB (2010) para 0,6% do PIB (2011 e 2013) e 0,5% do PIB (2012), sendo que em 2014 eles se elevam para 0,7% do PIB. Ademais, os investimentos das estatais apresentaram os seguintes percentuais: 1,6% do PIB (2011), 1,8% do PIB (2012), 1,9% do PIB (2013) e 1,5% do PIB (2014). Sob a ótica das receitas, a trajetória foi de declínio entre 2011 e 2014 em virtude da política de desonerações, arrefecimento da atividade econômica e de políticas diferenciadas do governo anterior, com foco na oferta, sendo que os resultados primários foram decrescentes: 2,91% (2011) com inflexão e resultado negativo em 2014 (-

0,57%), especialmente diante do comportamento das receitas no primeiro triênio. Os resultados primários também apresentaram viés de baixa, apesar das alternâncias não evidenciarem expansão explosiva da dívida pública até o ano de 2013 (MILAN, 2018). O PIB cresceu, em média, 2,2% ao ano, também com viés de baixa, atingindo 0,5% (2014). A condução da política fiscal foi contraditória, não inspirando confiança aos agentes econômicos, bem como ela evidenciou um comportamento cíclico, pois a aceleração fiscal ocorreu em um momento em que a demanda efetiva não era insuficiente e tampouco havia baixos índices de emprego.

Em suma, as políticas fiscais operacionalizadas após a adoção da LRF não convergem para a lógica operacional das políticas fiscais keynesiana e pós-keynesiana.

## REFERÊNCIAS

ALMEIDA, J. G. de. **Como o Brasil superou a crise.** *in* Dossiê da Crise II, AKB, agosto, 2010, p. 57-62.

ALMEIDA, M. **Estrutura do Gasto Público o Brasil**: evolução histórica e desafios. *In A Reforma Esquecida: orçamento, gestão pública e desenvolvimento*/Fernando Rezende e Armando Cunha (org.) Rio de Janeiro: Editora FGV, 2013.

ALVES, B. A.; GOMES, S. E.R. **Curso de Direito Financeiro**. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2001.

ANAN JR., Pedro; MCNAUGHTON, Charles Willian. **Sistema de planejamento e Orçamento Federal**. *In Tratado de Direito Financeiro*. Vol. 1. Org. Ives Gandra da Silva Martins, Gilmar Ferreira Mendes e Carlos Valder do Nascimento. São Paulo: Saraiva, 2013.

ARESTIS, Philip; PAULA, Luiz Fernando de. FERRARI-FILHO, Fernando. A nova política monetária: uma análise do regime de metas de inflação no Brasil. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 18, n. 1 (35), p. 1-30, abr. 2009.

BARROSO, Luiz Roberto; MENDONÇA, Eduardo. **O Sistema Constitucional Orçamentário**. *In Tratado de Direito Financeiro*. Vol. 1. Org. Ives Gandra da Silva Martins, Gilmar Ferreira Mendes e Carlos Valder do Nascimento. São Paulo: Saraiva, 2013.

BASTOS, Celso Ribeiro. **Curso de Direito Financeiro e Direito Tributário**, 2ª Ed. Saraiva:1992

BCB. Boletins do Banco Central do Brasil: Brasília, vários anos (1999-2015). Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/?BOLETIMANO>. Acesso em janeiro de 2018

BCB. Séries temporais de Economia e Finanças. Banco do Brasil: Brasília. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/pt-br/#!/n/SERIESP>. Acesso em fevereiro de 2018

BCB. Relatório Focus, Banco Central do Brasil: Brasília, vários anos (2003). Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/pt-br/#!/n/FOCUS>. Acesso em março de 2018

BRAMI-CELENTANO, A.; CARVALHO C. E.A reforma tributária do governo Lula: continuísmo e a injustiça fiscal. **Revista Katál**. Florianópolis, v. 10, n. 1, p. 44-53, jan. /jun., 2007.

BRASIL. Lei Complementar nº 101 de 04 de maio de 2000. Estabelece normas de finanças públicas voltadas para a responsabilidade na gestão fiscal e dá outras providências. Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil, Poder Executivo, Brasília, DF, publicada em 05 de maio de 2000.

BRASIL. Lei nº 9.989 de 21 de julho de 2000. Dispõe sobre o Plano Plurianual para o período de 2000/2003. Diário Oficial [da] União. Poder Executivo. Brasília, DF, publicada em 24 de julho de 2000

BRASIL. Lei nº 10.933/2004 de 11 de agosto de 2004. Dispõe sobre o Plano Plurianual para o período 2004/2007. Diário Oficial [da] União. Poder Executivo. Brasília, DF, publicada em 12 de agosto de 2004

BRASIL. Lei 11.653 de 07 de abril de 2008. Dispõe sobre o Plano Plurianual para o período 2008/2011. Diário Oficial [da] União. Poder Executivo. Brasília, DF, publicada em 08 de agosto de 2008.

BRASIL. Resolução do Senado Federal nº 40, de 2001 Dispõe sobre os limites globais para o montante da dívida pública consolidada e da dívida pública mobiliária dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, em atendimento ao disposto no art. 52, VI e IX, da

Constituição Federal. Diário Oficial [da] União. Poder Legislativo, Brasília DF, publicada em 21 de dezembro de 2001.

BRASIL. Resolução do Senado Federal nº 43 de 2001. Dispões sobre as operações de crédito interno e externo dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, inclusive concessão de garantias, seus limites e condições de autorização e dá outras providências. Diário Oficial [da] União, Poder Legislativo, Brasília, DF, republicada em 10 de abril de 2002

BRESSER-PEREIRA, L.C. **O tripé, o Trilema e a Política Macroeconômica**. Out. 2013. p 10-18. AKB. Disponível em: <<http://www.pppe.ufrgs.br/akb>>. Acesso em 31/11/2017.

CAPUTO Silva, Anderson, CARVALHO, Lena Oliveira de, MEDEIROS, Otavio Ladeira. **Dívida Pública: a experiência brasileira – Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional: Banco Mundial, 2009. 502 p.**

CARNEIRO, C. **Curso de Direito Tributário e Financeiro**. 4. ed., São Paulo: Saraiva, 2012.

CARVALHO, J. C. **Políticas Econômicas para Economias Monetárias**. In *Macroeconomia Moderna: Keynes e a economia contemporânea*. Organizadores Luiz Fernando de Paula, João Siscú. Rio de Janeiro: Campus, 1999, p. 259-283.

CARVALHO, J. Cardim. Keynes como reformador social: o debate em torno de *howtopay for the War*. In **Teoria Geral, setenta anos depois: ensaios sobre Keynes e teoria pós-keynesiana**. Org. Fernando Ferrari Filho. – Porto Alegre: Editora da UFRGS, 2006, 45-60

CARVALHO, J. Cardim de. Equilíbrio fiscal e política econômica Keynesiana. **Revista Análise Econômica**, Porto Alegre, ano 26, P. 7-25, set.2008.

CARVALHO, J. Cardim de [*et al.*]. **Economia Monetária e Financeira**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007.

CARVALHO, J. Cardim de. Fundamentos da escola Pós-Keynesiana: A teoria de uma economia monetária. In AMADEO, E. J. **Ensaio sobre Economia Política Moderna: Teoria e História**. São Paulo, Editora Marco Zero, 1988, p.179-194.

CARVALHO, J. Cardim. A influência do FMI na Escolha de Políticas Macroeconômicas para uma economia emergente: o caso do Brasil. In **Agenda Brasil: políticas econômicas para o crescimento com estabilidade de preços**. Org. João Siscú, José Luiz Oreiro, Luiz Fernando de Paula – Barueri, SP: Manole: Fundação Konrad Adenauer, 2003 p. 1-28.

CASTRO, L. B.de. **Privatização, Abertura e Desindexação: A Primeira Metade dos Anos 90. Economia brasileira contemporânea [recurso eletrônico]: 1945-2010/[organizadores Fabio Giambiagi... et al.]**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011.

CURADO, Marcelo. Uma avaliação da economia brasileira no Governo Lula. **Economia & Tecnologia**, Ano 07, p. 91-103, volume especial, 2011.

DEQUECH, David. **Incerteza num sentido forte: significado e fontes**. Macroeconomia Moderna: Keynes e a Economia Contemporânea. Luiz Fernando de Paula, Joao Siscú (organizadores) – Rio de Janeiro: Campus, 1999, P.88-105

DIAS, Karen Jureidini. **Fazenda Pública e Secretaria do Tesouro Nacional** in Tratado de Direito Financeiro. Vol. 1. Org. Ives Gandra da Silva Martins, Gilmar Ferreira Mendes e Carlos Valder do Nascimento. São Paulo: Saraiva, 2013.

DWECK, E.; TEIXEIRA, R. A. **A política fiscal do governo Dilma e a crise econômica.** Texto para Discussão. Unicamp. IE, Campinas, n. 303, p.1-42, jun., 2017.

FERNANDES, Edilson Carlos; SOUZA, Mariana Campos de. **Lei de Diretrizes Orçamentárias** in Tratado de Direito Financeiro. Vol. 1. Org. Ives Gandra da Silva Martins, Gilmar Ferreira Mendes e Carlos Valder do Nascimento. São Paulo: Saraiva, 2013.

FERRARI FILHO, F. **Os "Keynesianos", Monetaristas, Novos Clássicos e novos-Keynesianos:** uma crítica pós keynesiana. Ensaio FEE, Porto Alegre, p. 78-101, 1996.

FERRARI FILHO, F. O legado do Plano Real: uma estabilização sem crescimento econômico? **Revista Análise Econômica**, ano 19, nº 35, Porto Alegre: Faculdade de Ciências Econômicas, UFRGS, 2001, p. 1-21

FERRARI FILHO, F. **A economia de Keynes e as proposições de Política Econômica.** in Teoria Geral setenta anos depois: Ensaio sobre Keynes e Teoria Pós Keynesiana. Org. FERRARI FILHO. – Porto Alegre: Editora da UFRGS, 2006, p. 15-43

FERRARI FILHO, F. A ortodoxia econômica do Governo Lula da Silva e a busca da esperança perdida a partir de uma proposição de política econômica alternativa. **Indicadores Econômicos.** FEE, Porto Alegre, v. 33, n. 1, p. 125-134, jun. 2005.

FERRARI FILHO, F. Por que os resultados econômicos esperados para o final do governo Lula da Silva não nos asseguram uma estabilidade macroeconômica consistente? **Economia & Tecnologia** - Ano 07, Volume Especial – 2011, p. 55-62.

FERRARI FILHO, F.; TERRA, F. Las políticas económicas de Keynes: reflexiones sobre La economía brasileña em el período 1995-2009. **Revista de la CEPAL**, v. 108, p. 115-132, 2012a.

FERRARI FILHO, F.; TERRA, F. **Keynes e as Políticas Intervencionista-reformistas:** o caso da Política Fiscal. Org. Elton Eustáquio Casagrande. São Paulo: Cultura Acadêmica, 2012b, p.11-39.

FERRARI FILHO, F.; TERRA, F. As disfunções do capitalismo na visão de Keynes e suas proposições reformistas. **Revista Economia Contemporânea**, RJ, v.15, nº 2, p. 271-295, mai-ago/2011.

FERRARI FILHO, F.; TERRA, F. Keynes: **Ensaio sobre os 80 anos da Teoria Geral.** Org. Fernando Ferrari Filho e Fabio Henrique Bittes Terra. Porto Alegre: Tomo Editorial, 2016.p.07-12.

FERRARI FILHO, F.; PAULA, L. F. Padrões de crescimento e desenvolvimentismo: uma perspectiva keynesiano-institucionalista. **Revista Nova Economia**, v.26 n.3 2016, p. 775-807.

FERRARI FILHO, F.; PAULA, L.F. de. Padrões de crescimento e desenvolvimentismo: uma perspectiva keynesiano-institucionalista. **Revista Nova Economia**, v. 26, p. 775-807, 2016.

FERRARI FILHO, F. **Como reverter a atual situação econômica?** Estudos Avançados, 2017, v. 89, p. 67-73.

FERRARI-FILHO, Fernando. A ortodoxia econômica do Governo Lula da Silva e a busca da esperança perdida a partir de uma proposição de política econômica alternativa. **Indic. Econ. FEE**, Porto Alegre, v. 33, n. 1, p. 125-134, jun. 2005.

FERRARI-FILHO, Fernando. CONCEIÇÃO, Octavio A. C. **Obstáculos ao Crescimento da Economia Brasileira Recente:** inadequação da política econômica ou fragilidade institucional? *In: Dossiê da Crise IV*, Outubro de 2013

FONSECA, P. C.D.; **Keynes: o liberalismo como mito.** *In: Keynes: Ensaios sobre os 80 anos da Teoria Geral.* Org. Fernando Ferrari Filho e Fabio Henrique Bittes Terra. Porto Alegre: Tomo Editorial, 2016.p. 25-50.

GADELHA, S. R. B; DIVINO, J. A. Dominância Fiscal ou Monetária no Brasil? Uma análise de causalidade. *Econ. aplic.*, Ribeirão Preto, v. 12, n. 4, out-dez, 2008. p. 559-615.

GARCIA, R.V. **Política Fiscal e Investimentos Públicos em cenários de ajuste fiscal:** caso brasileiro e referências internacionais. Org. Elton Eustáquio Casagrande. São Paulo: Cultura Acadêmica, 2012, p.89-111.

GIAMBIAGI, F. *et al.* **Economia brasileira contemporânea** [recurso eletrônico]: 1945-2010 / [organizadores Fabio Giambiagi... et al.]. – Rio de Janeiro: Elsevier, 2011.

GIAMBIAGI, F **A Política Fiscal do governo Lula em perspectiva histórica: Qual é o limite para o aumento do gasto público?** Planejamento e políticas públicas, n. 27 | jun./dez. 2004

GIAMBIAGI, F. **Do déficit de metas às metas de déficit: a política fiscal do período 1995-2002.** pesquisa e planejamento econômico | ppe| v.32 | n.1 | abr. 2002, p 1-43

GOBETTI, Sergio Wulff. **Tópicos sobre a Política Fiscal e o Ajuste Fiscal no Brasil.** Tese de Doutorado, Brasília, junho de 2008. UNB. Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Ciências da. Informação e Documentação (FACE) – Departamento de Economia.

GOBETTI, S. W.; ORAIR, R. O. **Flexibilização fiscal:** novas evidências e desafios. Texto para discussão / Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada. - Brasília: Rio de Janeiro: Ipea, 2015.

GOBETTI, Sergio Wulff, SCHETTINI, Bernardo Patta. Dívida líquida e dívida bruta: uma abordagem integrada para analisar a trajetória e o custo do endividamento brasileiro. *In: Finanças públicas e macroeconomia no Brasil: um registro da reflexão do Ipea (2008 – 2014)* / organizadores: Cláudio Hamilton Matos dos Santos, Raphael Rocha Gouvêa. – Brasília: IPEA, 2014 1 v

GREMAUD, Amaury Patrick Gremaud; VASCONCELLOS, Marco Antonio Sandoval de; TONETO JR, Rudinei. **Economia Brasileira Contemporânea**. 8.ed. São Paulo: Atlas, 2017

IPEADATA. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada. Disponível em: <http://www.ipeadata.gov.br>, 2011. Acesso em março de 2018

IBGE. Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. Disponível em: [www.ibge.gov.br](http://www.ibge.gov.br). Acesso em maio de 2018

KEYNES, J. M. **A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda**. Os Economistas. Tradução de Mário R. da Cruz. São Paulo: Nova Cultural, 1996.

KEYNES, J.M. **The General Theory and After**: defence and development (The collected writings of John Maynard Keynes, vol. XIV). Londres: Cambridge University Press, 1973.

LOPREATO, F. L. C. **O papel da política fiscal**: um exame da visão convencional. Texto para discussão.IE/UNICAMP, Campinas, n. 119, fev. 2006, p. 1-33: IPEA, 2015. Textos para Discussão. p. 1-45, fev. 2015

LOPREATO, F. L. C. **Aspectos da atuação estatal de FHC a Dilma**. Rio de Janeiro: IPEA, 2015. Textos para Discussão. p. 1-45, fev. 2015

LOPREATO, F. L. C. **Caminhos da Política Fiscal do Brasil**. 1. ed. São Paulo: Unesp, 2013. Economia e Sociedade, Campinas, v. 25, n.2 (57) p.429-456, ago., 2016

LUKIC, M. S. R. **Governo Lula: Mudanças Cognitivas e Institucionais por instrumentos**. Revista do Direito da Unisc, Santa Cruz do SUL, v2, n.46, p.135-158, maio-ago.2015.

MALDONADO FILHO, E., FERRARI FILHO, F. MILAN, Marcelo. **Por que a economia brasileira não cresce dinâmica e sustentavelmente? Uma análise Kaleckiana e Keinesiana**. Economia e Sociedade, v. 25, n.2, pp.429-456, 2016.

MELLO, G. ROSSI, P. **Do industrialismo à austeridade**: a política macro dos governos Dilma. Texto para Discussão. Unicamp. IE, Campinas, n. 309, jun. 2017, p. 1-36.

MELLO, Guilherme; ROSSI, Pedro; OLIVEIRA, Ana Luiza matos de; WELLE, Arthur. **O Brasil em crise: choque recessivo, desmonte do Estado e a ‘recuperação precária’**. In Dossiê da Crise IV – A economia brasileira na encruzilhada, AKB, 2018.

MENDONÇA, Mário e SANTOS, MATOS, Cláudio Hamilton **Revisitando a função de reação fiscal no Brasil Pós Real: Uma abordagem de mudanças de regime**. Finanças públicas e macroeconomia no Brasil: um registro da reflexão do Ipea (2008 – 2014) / organizadores: Cláudio Hamilton Matos dos Santos, Raphael Rocha Gouvêa. – Brasília: IPEA, 2014. 2 v.

MESQUITA, M. **A política econômica do governo Dilma**: a volta do experimentalismo. Coletânea de Capítulos Sob a luz do Sol, CDPP, 2014. Disponível em: <[cdpp.org.br/site/wp-content/uploads/2014/09/SobaLuzdoSol\\_v0909.pdf](http://cdpp.org.br/site/wp-content/uploads/2014/09/SobaLuzdoSol_v0909.pdf)> Acesso em 14/10/2017.

MILAN, Marcelo. **Os antecedentes econômicos e políticos da Grande Recessão Brasileira e o papel da política econômica**. In: Dossiê da Crise V – O Brasil pós-recessão: das origens da crise às perspectivas e desafios futuros, AKB, 2018.

NASCIMENTO, Carlos Valder do. **Planejamento e Orçamento Programa**. In Tratado de Direito Financeiro. Vol. 1. Org. Ives Gandra da Silva Martins, Gilmar Ferreira Mendes e Carlos Valder do Nascimento. São Paulo: Saraiva, 2013.

ORAIR, Rodrigo Octávio. **Investimento Público no Brasil: trajetória e relações com o regime fiscal**. Texto para discussão. Ipea, 2016, p. 1-36.

ORAIR, Rodrigo Octávio. Dinâmica recente dos gastos públicos brasileiros (III): a retomada do investimento público no Brasil e os desafios do padrão de financiamento. In: SANTOS, Cláudio Hamilton Matos do; GOUVÊA, Raphael Rocha (org.). **Finanças públicas e macroeconomia no Brasil: um registro da reflexão do Ipea (2008 – 2014)**. Brasília: IPEA, 2014. v. 2.

ORAIR, Rodrigo Octávio; GOBETTI, Sergio Wulff, LEAL, Ésio Moreira e SILVA, Wesley de Jesus. **Carga tributária brasileira: estimação e análise dos determinantes da evolução recente – 2002-2012**. In: SANTOS, Cláudio Hamilton Matos do; GOUVÊA, Raphael Rocha (org.). **Finanças públicas e macroeconomia no Brasil: um registro da reflexão do Ipea (2008 – 2014)**. Brasília: IPEA, 2014. v. 1.

ORAIR, Rodrigo Octávio; GOBETTI, Sergio Wulff, LEAL. Do expansionismo à austeridade: a política fiscal em período recente. **Boletim de Análise Político-Institucional**, n. 12, jul.-dez. 2017, p. 51-60.

OREIRO, J.; SISCÚ, J. e PAULA, LF. **Controle da Dívida Pública e Política Fiscal: uma alternativa para o crescimento auto-sustentado da economia brasileira**. in Agenda Brasil: políticas econômicas para o crescimento com estabilidade de preços. Organizadores SISCO, J; OREIRO, José Luiz, PAULA, Luiz Fernando de. Barueri, SP: Manole: Fundação Konrad Adenauer, 2003.

PAIM, Bruno. **Oferta de Moeda em Keynes**. In Keynes: Ensaio sobre os 80 anos da Teoria Geral. Org. Fernando Ferrari Filho e Fabio Henrique Bittes Terra. Porto Alegre: Tomo Editorial, 2016.p.97-124.

PORTELA, André. **Lei Orçamentária Anual**. In Tratado de Direito Financeiro. Vol. 1. Org. Ives Gandra da Silva Martins, Gilmar Ferreira Mendes e Carlos Valder do Nascimento. São Paulo: Saraiva, 2013.

RAMOS FILHO, C. A. de M. **Curso de Direito Financeiro**. São Paulo: Saraiva, 2012.

REIS, S. G. dos. **Política Fiscal e dominância monetária na economia brasileira**. Org. Elton Eustáquio Casagrande. São Paulo: Cultura Acadêmica, 2012, p.113-157.

REZENDE, F. **Finanças Públicas**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

REZENDE, F. **Em busca do tempo perdido**. Rio de Janeiro: FGV, 2016.

REZENDE, F. CUNHA, A. **A Reforma Esquecida**: orçamento, gestão pública e desenvolvimento/Fernando Rezende e Armando Cunha (org.) Rio de Janeiro: Editora FGV, 2013.

SANTOS, Claudio Hamilton Matos dos; RIBEIRO, Marcio Bruno, GOBETTI, Sergio Wulff. **A evolução da carga tributária bruta brasileira no período 1995-2007**: tamanho, composição e especificações econométricas agregadas. In Finanças públicas e macroeconomia no Brasil: um registro da reflexão do Ipea (2008 – 2014) / organizadores: Cláudio Hamilton Matos dos Santos, Raphael Rocha Gouvêa. – Brasília: IPEA, 2014. 1 v.

Senado Federal. Relatório de acompanhamento Fiscal. IFI – Instituição Fiscal Independente. 2017, 2018. Disponível em: <https://www12.senado.leg.br/ifi/relatorio-de-acompanhamento-fiscal>. Acesso em maio de 2018

Senado Federal. Sentença do Processo de impeachment. Disponível em: <https://www12.senado.leg.br/noticias/arquivos/2016/08/31/veja-a-sentenca-de-impeachment-contra-dilma-rousseff>. Acesso em setembro de 2018

TERRA, F, FERRARI FILHO, F. CONCEIÇÃO, O. A. C. **A Hipótese Minskyana de Fragilidade Financeira Aplicada ao Setor Público**: uma análise para a economia brasileira no período 2000-2008. Finanças Públicas – XIV PRÊMIO tesouro Nacional, 2009.

TERRA, F, FERRARI FILHO, F. As políticas econômicas em Keynes: reflexões para a economia brasileira no período 1995-2011. In: XL Encontro Nacional de Economia, 2012, Porto de Galinhas. **Anais do XL Encontro Nacional de Economia**. Brasília: ANPEC, 2012. p.1-19

TERRA, Fabio Henrique Bittes. **A Dívida Líquida do Setor Público no Brasil Pós –Real: uma interpretação Keynesiana**. Tese Doutoral, UFRGS, Porto Alegre: 2011

TERRA, Fabio, FERRARI FILHO, Fernando, RESENDE, Marco Flávio. As políticas monetária e fiscal brasileiras no período de 2011-2017: uma análise a partir da noção de convenções *in* **Dossiê da Crise IV – A economia brasileira na encruzilhada**, AKB, 2018.

TESOURO NACIONAL. Resultados Fiscal do Governo Central. Disponível em: <http://www.tesouro.fazenda.gov.br/pt/resultado-do-tesouro-nacional>. Acesso em março 2018.

TESOURO NACIONAL. Relatório Anual da Dívida Pública. Diversos anos (2003-2016). Disponível em: <https://www.tesouro.fazenda.gov.br/relatorio-anual-da-divida>. Acesso abril de 2018.

TESOURO NACIONAL. Dívida Pública Federal. Plano Anual de Financiamento (2007, 2014). Disponível em: <https://www.tesouro.fazenda.gov.br/plano-anual-de-financiamento>. Acesso em agosto 2018

TESOURO NACIONAL. Séries Históricas. Disponível em: <http://www.tesourotransparente.gov.br/visualizacoes/series-temporais>. Acesso em abril de 2018.

TESOURO NACIONAL. RREO. Relatório Resumido de Execução Orçamentária. Diversos anos (2003-2010) disponível em <https://www.tesouro.fazenda.gov.br/-/relatorio-resumido-de-execucao-orcamentaria>. Acesso em julho de 2018

TESOURO NACIONAL. Relatório Anual do Tesouro Nacional, 2014 e 2015. Disponível em: <http://www.tesouro.fazenda.gov.br/-/stn-publica-relatorio-anual-do-tesouro-nacional>. Acesso em maio 2018.

TESOURO NACIONAL. Secretaria do Tesouro Nacional. Manual da contabilidade pública, 2017. Disponível em <https://www.tesouro.fazenda.gov.br/pt/-/manuais-de-contabilidade>. Acesso em novembro de 2017.

TRIBUNAL DE CONTAS DA UNIÃO. Processo TC nº 005.335/2015-9 Contas do Governo da República – Exercício de 2014. Disponível em: <https://contas.tcu.gov.br/etcu/ObterDocumentoSisdoc?seAbrirDocNoBrowser=true&codArqCatalogado=9717846&codPapelTramitavel=53804358>. Acesso em agosto de 2018.

WERNECK VIANNA, M. S., BRUNO, M. A. P.; MODENESI A. M. **Macroeconomia para o desenvolvimento**: crescimento, estabilidade e emprego/Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada: Brasília IPEA, 2010.