



UNIVERSIDADE ESTADUAL DE CAMPINAS  
INSTITUTO DE ECONOMIA



RAFAEL RIENZO LUNETTA

**Regras fiscais brasileiras e a política fiscal:  
análise do período brasileiro recente (2002-2022)**

CAMPINAS  
2024

RAFAEL RIENZO LUNETTA

**Regras fiscais brasileiras e a política fiscal:  
análise do período brasileiro recente (2002-2022)**

Monografia apresentada ao Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas como parte dos requisitos exigidos para a obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas.

Orientador: Prof. Dr. Roberto Alexandre Zanchetta Borghi

CAMPINAS  
2024

RAFAEL RIENZO LUNETTA

**Regras fiscais brasileiras e a política fiscal:**

análise do período brasileiro recente (2002-2022)

Monografia apresentada ao Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas como parte dos requisitos exigidos para a obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas.

Data de aprovação: \_\_\_\_/\_\_\_\_/\_\_\_\_

Banca Examinadora

---

Prof(a). Dr(a). Roberto Alexandre Zanchetta Borghi – Presidente da banca  
Instituto de Economia - UNICAMP

---

Prof(a). Dr(a). Simone Silva de Deos – Docente convidado  
Instituto de Economia - UNICAMP

Ficha catalográfica  
Universidade Estadual de Campinas (UNICAMP)  
Biblioteca do Instituto de Economia  
Luana Araujo de Lima - CRB 8/9706

L972r Lunetta, Rafael Rienzo, 1998-  
Regras fiscais brasileiras e a política fiscal : análise do período brasileiro recente (2002-2022) / Rafael Rienzo Lunetta. – Campinas, SP : [s.n.], 2024.

Orientador(es): Roberto Alexandre Zanchetta Borghi.  
Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação) – Universidade Estadual de Campinas (UNICAMP), Instituto de Economia.

1. Macroeconomia. 2. Política tributária. 3. Economia - Brasil. 4. Política econômica. 5. Nova síntese neoclássica. I. Borghi, Roberto Alexandre Zanchetta, 1986-. II. Universidade Estadual de Campinas (UNICAMP). Instituto de Economia. III. Título.

Informações complementares

**Título em outro idioma:** Brazilian fiscal rules and fiscal policy : analysis of recent brazilian period (2002-2022)

**Palavras-chave em inglês:**

Macroeconomics

Fiscal policy

Economics - Brazil

Economic policy

New neoclassical synthesis

**Titulação:** Bacharel em Ciências Econômicas

**Banca examinadora:**

Roberto Alexandre Zanchetta Borghi [Orientador]

Simone Silva de Deos

**Data de entrega do trabalho definitivo:** 02-12-2024

## AGRADECIMENTOS

A trajetória até a conclusão desta monografia foi árdua e longa, marcada por anos de pandemia e pela (nem sempre) harmoniosa coexistência entre a vida acadêmica e profissional. Entretanto, registro aqui minha imensa gratidão às pessoas que, nesse percurso, tornaram a jornada menos sacrificante e me estimularam intelectualmente, reacendendo, a cada momento difícil, minha paixão pelo estudo e minha crença na ciência como o método mais valioso para transformar a realidade social.

Meus sinceros agradecimentos ao professor Roberto Borghi, que, apesar das minhas intempéries, jamais desistiu de me orientar e sempre cumpriu com retidão sua brilhante missão de ensinar e inspirar como docente; ao professor Nelson Cantarino, que me acompanha desde o início da minha formação acadêmica e, de maneira fraterna, acolheu-me e instigou o pensamento crítico nas diversas disciplinas de que participei sob sua orientação; e ao professor Antônio Diegues, pelos diálogos enriquecedores e pelo dom de despertar a curiosidade intelectual em qualquer um que tenha a oportunidade de ouvi-lo falar. Ao corpo técnico e administrativo do Instituto de Economia, representado aqui por Eduardo e Regis, expresso meu mais sincero apreço.

À Marcia e ao Reinaldo, pelo amor e apoio de uma vida inteira, dedico este referido trabalho. À Dona Laura, à Andrea e a toda minha família, sem os quais eu nada seria, tento retribuir o esforço e a dedicação de vocês, especialmente com este singelo reconhecimento. À Larissa, companheira de todas as horas, expresso meu amor, com especial gratidão por toda a ajuda prestada para que eu pudesse concluir esta obra.

## RESUMO

Este trabalho revisa a teoria macroeconômica *mainstream* e os princípios de política fiscal adjacentes que emergem a partir do fim da *Golden Age* do capitalismo, com o objetivo de investigar as políticas fiscais implementadas ao longo da história recente da economia brasileira (2002-2022). O estudo permite uma análise sobre a influência das regras fiscais no processo de gestão da política econômica. Para isso, a pesquisa utiliza séries históricas de indicadores fiscais e monetários relevantes e apresenta uma síntese de interpretações de autores-chave sobre o período. As conclusões indicam que, apesar de variações significativas na gestão macroeconômica durante o segundo mandato de Lula (2006-2010) e nas crises econômicas pelas quais o Brasil passou (2008 e 2020), tão logo essas excepcionalidades cessam, observa-se o retorno à adoção, pelos formuladores de política econômica, das bases normativas que compõem o Novo Consenso Macroeconômico, em consonância com o modelo de Estado neoliberal gestado nos anos 1990 e com o princípio de austeridade.

**Palavras-chave:** Macroeconomia; Política fiscal; Economia brasileira; Regras fiscais; Novo Consenso Macroeconômico.

## **ABSTRACT**

This paper reviews mainstream macroeconomic theory and adjacent fiscal policy principles following the end of the Golden Age of capitalism, with the objective of investigating fiscal policies implemented throughout recent Brazilian economic history (2002-2022). The study enables a detailed analysis of the influence of fiscal rules in the management of economic policy. For this purpose, the research uses historical databases of relevant fiscal and monetary indicators and provides a synthesis of interpretations from relevant authors on the period. The findings indicate that, despite significant variations in macroeconomic management during Lula's second term (2006-2010) and in the world economic crises (2008 and 2020), as soon as these exceptions subside, a return to the adoption of the normative bases of the New Consensus in Macroeconomics by economic policymakers is observed, in line with the neoliberal state model developed in the 1990s and the principle of austerity.

**Keywords:** Macroeconomics; Fiscal policy; Brazilian economy; Fiscal rules; New Consensus Macroeconomics.

## SUMÁRIO

<b>INTRODUÇÃO</b> .....	<b>16</b>
<b>1 REVISÃO BIBLIOGRÁFICA SOBRE O PAPEL DO ESTADO</b> .....	<b>19</b>
<b>1.1 AS ESCOLAS MACROECONÔMICAS E A POLÍTICA FISCAL NO MAINSTREAM</b> .....	19
1.1.1 <i>Escolas novo-clássica e novo-keynesiana</i> .....	20
1.1.2 <i>Novo Consenso Macroeconômico</i> .....	24
<b>1.2 O DEBATE SOBRE A ECONOMIA POLÍTICA DA AUSTERIDADE</b> .....	25
1.2.1 <i>Origem do termo “austeridade” e seus desdobramentos</i> .....	25
1.2.2 <i>Discussão pós-crise de 2008</i> .....	28
<b>1.3 DE BRETTON WOODS AO CONSENSO DE WASHINGTON: MUDANÇA DO PAPEL DO ESTADO</b> .....	30
<b>2 O TRIPÉ MACROECONÔMICO E OS DILEMAS DA POLÍTICA FISCAL SOB O PETISMO (2002-2015)</b> .....	<b>34</b>
<b>2.1 A CRIAÇÃO DO TRIPÉ MACROECONÔMICO E A ADOÇÃO DAS REGRAS FISCAIS</b> .....	35
2.1.1 <i>Retrospecto do Governo FHC e a criação da institucionalidade</i> .....	35
2.1.2 <i>Regras fiscais: teoria e prática no Brasil</i> .....	38
<b>2.2 POLÍTICA FISCAL DO GOVERNO LULA (2002-2010): AJUSTES E INFLEXÕES</b> .....	40
<b>2.3 POLÍTICA FISCAL DO GOVERNO DILMA (2011-2015): DA DESACELERAÇÃO À CRISE</b> .....	48
<b>3 ESTADO MÍNIMO E RETORNO AO FISCALISMO: A POLÍTICA FISCAL DE TEMER E BOLSONARO (2016-2022)</b> .....	<b>55</b>
<b>3.1 REDISSCUSSÃO SOBRE O PAPEL DO ESTADO: A “PONTE PARA O FUTURO” E O TETO DE GASTOS DO GOVERNO TEMER (2016-2018)</b> .....	56
<b>3.2 POLÍTICA FISCAL DE TEMER E BOLSONARO (2016-2019)</b> .....	58
<b>3.3 A PANDEMIA DE COVID-19 E AS MEDIDAS ECONÔMICAS (2020-2021)</b> .....	63
<b>3.4 BALANÇO DO MANDATO E CONJUNTURA ECONÔMICA (2022)</b> .....	66
<b>CONCLUSÃO</b> .....	<b>70</b>
<b>REFERÊNCIAS</b> .....	<b>74</b>

## INTRODUÇÃO

A política fiscal brasileira passou por profundas transformações a partir das reformas monetárias e estruturais dos mandatos de Fernando Henrique Cardoso (1994-2002), refletindo o ideário de funcionamento do Estado inaugurado a partir do fim de Bretton Woods. Isto gerou novas abordagens na gestão das contas públicas, *i.e.* a busca incessante pelo superávit primário, a perda de capacidade de investimento público e a liderança no processo de desenvolvimento econômico, relegando à iniciativa privada e ao mercado a atribuição de fazê-lo (Belluzzo, 1995).

Deste modo, desde o início dos anos 2000, os formuladores de política econômica experimentaram duas estratégias, ora influenciados pelo contexto econômico internacional e a visão político-ideológica que resgata elementos do desenvolvimentismo (Mercadante, 2010), ora pela busca de estabilidade financeira doméstica e a crença na alocação privada de recursos como panacéia aos momentos de estagnação e recessão econômica, passando invariavelmente pelas práticas de austeridade fiscal (Rossi; Dweck; Arantes, 2018). Em meio a esses dilemas, destacam-se as crises de 2008 e 2020, momentos em que as políticas econômicas foram testadas em um ambiente de grande incerteza e volatilidade, forçando o governo a adotar respostas fiscais e monetárias específicas para mitigar os impactos e promover a recuperação.

Essas estratégias de resposta, seguidas de períodos de retomada de políticas de austeridade e controle fiscal, evidenciam a complexidade de se implementar uma política fiscal adaptativa e eficaz em um ambiente cuja diretriz institucional nunca mudou, em que pese mudanças de arcabouços fiscais ao longo dos 20 anos analisados: desde 1999, a partir do estabelecimento do regime de metas de inflação, nunca se abandonou os princípios norteadores da política econômica, quais sejam, o protagonismo da política monetária no controle estrito da inflação, que passa necessariamente pela sustentabilidade intertemporal da dívida pública. Sendo assim, a política fiscal deve ser controlada a partir de regras que não a deixem se expandir demais para que, no limite, recursos privados não sejam comprometidos (Lopreato, 2013).

A relevância deste estudo reside na análise das políticas fiscais brasileiras implementadas entre 2002 e 2022, com o objetivo de compreender a influência das regras fiscais e a gestão da política econômica ao longo desse período. Nesse contexto, o Brasil oscilou entre momentos de expansão fiscal e medidas de austeridade, com as últimas pautadas normativamente pelos princípios teóricos do Novo Consenso Macroeconômico e o Consenso de Washington, que consolidou a visão de um Estado regulador e com atuação limitada sobre a economia. Esse modelo normativo neoliberal, caracterizado pela ênfase em políticas de austeridade e em um Estado com participação econômica reduzida, em geral tem norteado as diretrizes fiscais brasileiras nas últimas décadas. Contudo, o modelo também foi desafiado por novas interpretações e ajustes durante períodos de crise: durante governos com inclinações desenvolvimentistas, como nos mandatos dos presidentes Lula e Dilma Rousseff, quando houve uma flexibilização das metas fiscais e um aumento dos investimentos e políticas sociais (Lopreato, 2017); até mesmo o governo de cunho neoliberal, como o de Jair Bolsonaro, se viu forçado a adotar medidas anticíclicas para mitigar as intempéries causadas pela pandemia de Covid-19 em 2020 (Araujo *et al*, 2021).

Este trabalho tem como objetivo principal revisar os fundamentos da teoria macroeconômica *mainstream* e examinar como eles foram aplicados à política fiscal brasileira recente, considerando as particularidades institucionais do país e as mudanças nos modelos de gestão pública. A metodologia utilizada para analisar as políticas fiscais adotadas foi a revisão bibliográfica de interpretações de autores-chave selecionados sobre o período, além do extenso uso de indicadores fiscais e monetários dos últimos 20 anos.

A relevância desta pesquisa é ressaltada pela necessidade de compreender a atuação do Estado no desenvolvimento econômico em um período marcado por desafios substanciais, tanto em termos de governança econômica quanto de estabilidade social. Ao observar as decisões de política fiscal ao longo dos mandatos presidenciais de 2002 a 2022, o estudo delinea a hipótese de que a adoção de regras fiscais, ora mais rígidas, ora mais flexíveis, juntamente com a institucionalidade do regime de metas de inflação, impactam não só a economia e a capacidade do Estado em responder a crises, como também o próprio avanço e

prospecção de novas realidades sociais a partir de uma ressignificação sobre o papel do Estado e conformidade da política fiscal com um ideário que seja distinto do neoliberal. Dessa forma, a investigação busca não apenas traçar o histórico das políticas fiscais no período recente, mas também fornecer uma perspectiva crítica sobre o papel das normas e do arcabouço macroeconômico vigente no Brasil.

A estrutura deste trabalho está dividida em capítulos que organizam o desenvolvimento do tema proposto. O primeiro capítulo aborda a revisão bibliográfica sobre o papel do Estado e os principais modelos macroeconômicos que moldaram a política fiscal contemporânea. No segundo capítulo, são analisados os dilemas fiscais e o tripé macroeconômico no contexto dos governos de Luiz Inácio Lula da Silva e Dilma Rousseff, com foco nas respostas fiscais diante de crises. O terceiro capítulo examina as políticas de austeridade adotadas nos governos de Michel Temer e Jair Bolsonaro, incluindo as reformas e as limitações impostas ao gasto público.

## 1. REVISÃO BIBLIOGRÁFICA SOBRE O PAPEL DO ESTADO

O papel do Estado na economia tem sido alvo de debates intensos entre economistas e formuladores de políticas públicas, especialmente quanto à sua atuação como agente regulador e estabilizador. A definição desse papel influencia diretamente as escolhas de política fiscal e monetária, impactando o crescimento econômico, a estabilidade financeira e a equidade social. Ao longo das últimas décadas, diferentes teorias econômicas moldaram as expectativas sobre o que constitui uma intervenção estatal eficiente e adequada, principalmente em contextos de crise ou mudanças estruturais. Este capítulo examina as principais escolas de pensamento *mainstream* sobre o papel do Estado e da política fiscal, explorando como as abordagens calcadas no Novo Consenso Macroeconômico e no Consenso de Washington fundamentam as decisões de política econômica e ajudam a compreender a trajetória das política econômica no Brasil.

### 1.1 As escolas macroeconômicas e a política fiscal no *mainstream*

Entre as diversas abordagens dentro da teoria macroeconômica, a compreensão das escolas novo-clássica, novo-keynesiana e do novo consenso assume um papel central no debate contemporâneo. Embora ambas as correntes compartilhem a premissa de que os agentes econômicos agem de maneira racional, suas interpretações sobre o funcionamento dos mercados e os efeitos das políticas econômicas apresentam distinções significativas. A escola novo-clássica, fundamentada nas contribuições de economistas como Robert Lucas, enfatiza a ideia de expectativas racionais e a neutralidade da moeda no longo prazo, enquanto a abordagem novo-keynesiana, embora parta dos mesmos pressupostos microeconômicos, introduz a rigidez de preços e salários como um fator relevante para explicar a dinâmica de choques de oferta e demanda. O novo consenso macroeconômico, por sua vez, surge como uma síntese dessas duas escolas, incorporando elementos de rigidez de curto prazo e otimização intertemporal, e propõe um modelo dinâmico no qual políticas monetárias e fiscais desempenham papéis complementares, mas com foco principal na estabilidade da inflação e na flexibilidade dos mercados. As diferenças nas visões sobre a flexibilidade dos mercados e o papel

das políticas fiscais e monetárias marcam os contrastes entre essas abordagens, que serão explorados a seguir.

### 1.1.1 Escolas novo-clássica e novo-keynesiana

Segundo Snowdon e Vane (2005), um dos grandes marcos temporais dentro da teoria macroeconômica, de fato, se deu com a contribuição de autores como Robert Lucas Jr. (1937-2023) que, em seus trabalhos, incorpora as implicações das expectativas racionais endogenamente criadas no comportamento dos agentes econômicos<sup>1</sup>. Não só o entendimento da velha síntese neoclássica, como também o dos monetaristas sobre a rigidez de preços, causada pelas expectativas adaptativas em uma economia, se desfaz quando há a proposição do *market-clearing*: promove-se o ajustamento contínuo dos preços e salários, mesmo em um ambiente cujo acesso às informações é limitado, tornando-os flexíveis e aptos para serem usados como sinalizadores fidedignos para as tomadas de decisões racionais e otimizadoras dos agentes econômicos. Há, com efeito, a retomada dos princípios walrasianos de equilíbrio geral cuja visão sobre o papel dos atores, neste caso, é participar de mercados perfeitamente competitivos como *price-takers*. Quando se transpõem tais elementos para a análise das variáveis macroeconômicas, entende-se que a curva de oferta agregada é balizada pelas escolhas intertemporais: firmas, em momento da precificação, fazem julgamento se ascensão de preços é fruto de uma escalada generalizada ou se estrutura de preços relativos da economia está mudando. No primeiro caso, há remarcação de modo a encarecer bens e serviços; no segundo, responde-se com aumento da oferta.

Deste modo, políticas “surpresas” - implementadas pelas autoridades públicas - que expandam oferta de moeda podem até causar desvio no produto corrente e na taxa de desemprego da economia no curto prazo, mas, no longo prazo, a moeda é neutra e as variáveis reais se fazem valer, isto é, reestabelece-se o ponto de equilíbrio do produto, com nível nominal de preços maior, dentro de uma curva de oferta agregada perfeitamente inelástica. Há a defesa sistemática, dentro da interpretação

---

<sup>1</sup> A teoria novo-clássica se opõe à velha síntese neoclássica, pois questiona a rigidez de preços e salários, uma premissa fundamental da síntese keynesiana, que, ao enfatizar expectativas adaptativas, via essas rigidezes como um fator importante para a gestão da demanda agregada. Ver Snowdon e Vane (2005).

novo-clássica, da ideia de uma taxa natural do produto e do emprego, condicionadas por elementos estruturais da oferta, tais quais a produtividade dos fatores de produção, sendo a demanda agregada ineficaz em promover alterações estruturais. Deste modo, as proposições de políticas macroeconômicas que derivam desta interpretação, como apontam Snowdon e Vane (2005) ao referenciarem os trabalhos de Kydland e Prescott (1977), dão ênfase ao problema da inconsistência temporal dinâmica:

The fundamental insight provided by Kydland and Prescott relating to the evaluation of macroeconomic policy is that when economic agents are forward-looking the policy problem emerges as a dynamic game between intelligent players – the government (or monetary authorities) and the private sector (see Blackburn, 1987). Suppose a government formulates what it considers to be an optimal policy which is then announced to private agents. If this policy is believed, then in subsequent periods sticking to the announced policy may not remain optimal since, in the new situation, the government finds that it has an incentive to renege or cheat on its previously announced optimal policy. The difference between ex ante and ex post optimality is known as 'time inconsistency'. (SNOWDON; VANE, 2005, p. 251)

A problemática suscitada pela inconsistência dinâmica intertemporal coloca em xeque, pois, a credibilidade dos burocratas e políticos na administração da demanda agregada. Por um lado, as instituições como o Banco Central deveriam estar submetidas a regras claras para, assim, validar as expectativas dos agentes econômicos mediante o desenho de um quadro institucional que garanta independência das ingerências e interesses eleitoreiros de curto prazo. Pelo lado fiscal, ganhou notoriedade a hipótese da equivalência ricardiana, qual seja, a interpretação de que o déficit público não impactaria na renda, taxa de juros ou formação de capital na medida em que, pela alocação intertemporal de recursos, o financiamento do referido déficit impactaria apenas a quantidade de poupança líquida dos recursos privados do momento  $t$  em relação à  $t+1$ . Deste modo, como salienta Lopreato:

O papel da política fiscal diverge das visões anteriores e não tem a ver com a sustentação da demanda efetiva nem com a cobertura de falhas de mercado, como propunha a síntese neoclássica. O papel do governo é orientar as políticas públicas na oferta de serviços produtivos, sem ferir a restrição orçamentária, e contar com a resposta do setor privado aos incentivos ofertados e ao aumento de produtividade, procurando, assim, interferir no valor do produto e do emprego. (LOPREATO, 2013, p. 45)

A abordagem novo-keynesiana, por seu turno, retoma os avanços da microfundamentação e das expectativas racionais concebidas pela escola antecessora mas, assim como o keynesianismo clássico, interpreta a dinâmica econômica pelas lentes da rigidez de preços: as imperfeições de mercado causam choques de oferta e demanda, impactando o produto e o emprego no curto e no longo prazo. Os mercados de trabalho, a título de exemplificação, não são flexíveis como os mercados de *commodities* e financeiros, já que há inércia no valor dos ordenados, dadas as especificidades dos contratos de trabalho, com cláusulas duradouras e pouco ajustáveis no curto prazo. A longevidade contratual, pois, causaria instabilidade macroeconômica em um cenário de choques de demanda, por exemplo, com atuação mais célere das autoridades ao promover uma virtual expansão da base monetária - se comparado à velocidade de reajuste salarial com negociações trabalhistas - e subsequente aumento da oferta agregada para retomada do nível do produto anterior ao choque. Em suma, haveria criação de desemprego involuntário no curto prazo, contrariando o auto-ajustamento preconizado pelas correntes anteriores.

A rigidez nominal de preços é passível de ser encontrada também nos mercados de bens de consumo, haja vista o que a literatura entende por custos de menu: empresas apresentam ônus ao remarcar preços, afeta relacionamento comercial com clientes, fornecedores e todo tipo de contrato firmado *ex ante* à remarcação. Isto posto, eventual mudança para “preço ótimo”, qual seja, o preço que maximiza lucros de uma empresa, considerando a elasticidade da demanda e os custos de produção, teria apenas efeitos de segunda ordem nos lucros. A aversão ao risco quando se trata de financiamento e crédito, além da falta de coordenação entre os agentes e a presença de assimetria informacional dos mercados, endossa uma tomada de decisão que promova ajustamentos somente na quantidade de bens ofertada.

Conforme relatam Snowdon e Vane (2005), os novo-keynesianos, no que concerne ao receituário de políticas ideais, preconizam reformas institucionais que atacariam a inflexibilidade de preços supracitada: redução dos custos de contratação e demissão com afrouxamento das leis trabalhistas, estímulo à mobilidade de mão de obra através de programas educacionais que criassem capital humano e treinamento de desempregados para realocação no mercado, redesenho do sistema de seguro desemprego de modo a não encorajar ociosidade. O protagonismo, assim como na abordagem novo-clássica, das políticas monetárias persiste, ainda que haja

diferenças no que tange à visão de *trade-off* entre inflação e desemprego pelas duas escolas: a taxa natural de desemprego é, conforme já fora explicado, determinada por forças de mercado, não incorrendo em um *trade-off* real entre os agregados em questão; a NAIRU (*non-accelerating inflation rate of unemployment*), é definida como, de acordo com Palma e Ferreira (2017, p. 40), “a taxa de desemprego que é consistente com uma taxa de inflação constante (estacionária), a qual não alteraria (para cima ou para baixo) a taxa de inflação”. Neste caso, demanda agregada seria eficaz em influenciar trajetória da NAIRU pela compreensão de que a diferença entre a atual taxa natural de desemprego de uma economia e a antiga taxa natural seria determinada pela diferença entre taxa de inflação passada e a taxa natural de desemprego anterior - o que a literatura denomina de efeito histerese (SNOWDON; VANE, 1995). Neste caso, para acomodar choques externos e controlar o nível de preços, a política monetária não deveria ser administrada via regras fixas tal qual a prática de *fine-tuning* preconizada pelos novos clássicos, isto é, a realização de pequenas ajustes graduais, via taxas de juros e taxações, para alcançar nível almejado de demanda agregada, mas com reações das autoridades visando a ancoragem nominal da inflação e baseadas, por exemplo, em um sistema de metas de inflação.

Dentro deste arcabouço teórico, a política fiscal, pois, serviria apenas como fiadora da estabilidade macroeconômica e balizadora da monetária, evitando-se, assim, o estado de dominância fiscal - a impossibilidade de aumento da taxa básica de juros da economia devido ao estouro do custo da dívida pública, retroalimentando o processo inflacionário pelo agravamento do desequilíbrio orçamentário (Lopreato, 2013). No longo prazo, o descontrole fiscal causaria a redução do estoque de capital e da poupança nacional e, no curto prazo, desencadearia oscilações não só nos prêmios de risco - dado que atores, ao se depararem com a premência de insolvência fiscal, requerem maior retorno para aquisição de ativos do mercado financeiro doméstico - como também nos principais preços macroeconômicos (taxa de juros, câmbio e inflação). Deste modo, para evitar a volatilidade dos fluxos de capitais, o mercado deve ser convencido de que o governo central detém a capacidade de realizar um ajuste estrutural de modo a garantir a sustentabilidade da dívida pública no médio/longo prazo. A principal fiadora desse compromisso, qual seja, a regra fiscal, serviria como âncora às expectativas dos agentes econômicos em relação à trajetória

da dívida pública, geralmente mensurada como um valor percentual do PIB. Em termos matemáticos, é plausível inferir que a regra fiscal expressa a seguinte relação:

$$d = (\hat{r} - \hat{g}) - \hat{s} \quad (1.1)$$

Sendo  $\hat{s}$  a taxa média esperada do superávit primário;  $\hat{r}$  a taxa média real de juros esperada;  $\hat{g}$  a taxa média real de crescimento do PIB esperada e  $d$  a relação dívida/PIB, se  $\hat{r} > \hat{g}$ , o sistema tornar-se-á insustentável de modo que o governo deva aumentar superávit primário para inibir o crescimento da dívida pública.

### 1.1.2 Novo Consenso Macroeconômico

A teoria macroeconômica *mainstream*, ao reconhecer os avanços trazidos pelas estilizações de rigidezes e fricções de curto prazo dos novos-keynesianos, combina tais elementos com o *insight* novo-clássico acerca da otimização intertemporal dos agentes para estabelecer um novo consenso acadêmico, cuja suposição de que as escolhas individuais de empresas e famílias, dispondo das melhores informações possíveis no momento corrente, desembocam no estado de equilíbrio geral intertemporal (Meyer, 2001; Arestis; Sawyer, 2003, *apud* Lopreato, 2013). Tal modelo dinâmico é expressado através do sistema de equações:

$$Y_g = a_0 + a_1 Y_{g,t-1} + a_2 E_t(Y_{g,t+1}) - a_3 [R_t - E_t(p_{t+1})] + s_1 \quad (1.2)$$

$$p_t = b_1 Y_g + b_2 p_{t-1} + b_3 E_t(p_{t+1}) + s_2, \quad (b_2 + b_3 = 1) \quad (1.3)$$

$$R_t = r^* + E_t(p_{t+1}) + c_1 Y_{g,t-1} + c_2 (p_{t-1} - p^T) \quad (1.4)$$

A variável  $Y_g$  representa a diferença entre o produto real e o produto potencial, enquanto  $R$  é a taxa de juros nominal e  $p$  é a taxa de inflação. A variável  $p^T$  corresponde à meta de inflação estabelecida pelo Banco Central, e  $r^*$  é a taxa real de juros de equilíbrio, ou seja, a taxa de juros que mantém o produto real igual ao produto natural (quando  $Y_g = 0$ ). Por fim,  $s_1$  captura os choques estocásticos, e  $E_t$  denota a expectativa no período  $t$ .

A equação (1.2) expressa a curva IS e o desvio do produto corrente que, por sua vez, são influenciados pelo desvio do produto passado, o esperado para o futuro e a

taxa de juros. A equação (1.3) se refere à Curva de Phillips, com inflação corrente baseada no desvio do produto corrente, o passado e a inflação esperada. A equação (1.4) é denominada de Regra de Taylor, farol utilizado pelo Banco Central para endogenamente determinar a taxa de juros básica da economia. Nas palavras de Arestis (2009, p. 11), "*the model portrays an economy in which the interest rate can be adjusted to secure equilibrium in terms of a zero output gap and a balance between aggregate demand and aggregate supply*". A primazia por dirimir o desvio do produto efetivo se comparado ao produto potencial - *i.e.* hiato do produto, implicando a alocação ineficiente de recursos da economia dada interferência nos preços relativos - revela a preocupação normativa com o controle da inflação (Lopreato, 2013).

No que tange às recomendações de políticas econômicas, a vertente supracitada continua relegando à autoridade monetária, em detrimento de outros instrumentos dos quais a mesma dispõe, o papel de "alterar a taxa de juros em resposta aos desvios em relação à meta de inflação programada, levando em conta o comportamento esperado do produto" (LOPREATO, 2013, p. 56). A política fiscal, ao fim e ao cabo, perdura como coadjuvante neste arranjo na medida em que, mesmo aceitando-se que haja impacto na demanda agregada com desdobramento na expectativa dos agentes sobre a renda futura, sendo passível de ser implementada em cenários como armadilhas de liquidez ou choques particulares, seria menos custoso lançar mão da política monetária uma vez que, com a última, não existiria riscos de incertezas políticas e possível expansão da dívida pública. Desse modo, prevalece a noção de uma política fiscal subordinada à política monetária e pautada por regras fiscais

## **1.2 O debate sobre a economia política da austeridade**

### *1.2.1 Origem do termo "austeridade" e seus desdobramentos*

O entendimento acerca das atribuições e limites até onde o Estado pode atuar, em matéria de política econômica, foi bem delimitado na seção anterior com a revisão bibliográfica acerca da teoria macroeconômica. A constrição da política fiscal é, desde a revolução monetarista dos anos 1970, condição *sine qua non* para que não haja distúrbios no ambiente econômico. Neste aspecto, faz-se necessário elencar os pontos de contato entre os elementos supracitados e as funções clássicas de um

Estado contemporâneo, normatizadas dentro do campo de estudo da Economia do Setor Público e originárias das concepções teóricas da Síntese Neoclássica.

Ao se perpassar as três responsabilidades centrais (alocativa, distributiva e estabilizadora), conclui-se que a função estabilizadora seria responsável pela gestão das variáveis macroeconômicas agregadas como emprego, nível de preços e resultado do Balanço de Pagamentos – ainda que, na contemporaneidade, a NCM relegue o nível de desemprego a segundo plano dado que se reconhece a ineficácia da política monetária para lidar com fatores estruturais da oferta da economia; a função alocativa, cobrindo as deficiências geradas pelas externalidades negativas de mercado via o provimento de bens financiados pelo orçamento público – também sofrendo modificações haja vista o entendimento recente de que a iniciativa privada seria mais eficiente em gerir os bens públicos a partir, por exemplo, de concessões; a função distributiva - o ato de interferir nas remunerações dos fatores de produção gerados pelos mecanismos de mercado – se apresenta como maior controvérsia pois problemáticas como o estoque de riqueza prévio (patrimônios tangíveis e intangíveis transferidos intergeracionalmente) e a deficiência na dotação dos fatores pelo funcionamento ineficiente do mercado (oligopólios e rigidezes, por exemplo) acarretaria em uma distribuição não ótima de renda. Critérios como a situação de ótimo de Pareto - melhorar a condição de um indivíduo sem interferir no bem-estar dos demais - não contribuem para a resolução dos conflitos distributivos presentes na sociedade. Parte-se, pois, de norteadores filosóficos e morais dentro da arena política para formulação das políticas públicas. A base arrecadatória do Estado, por exemplo, é tema de disputa entre as diferentes correntes político-ideológicas: maior incidência de tributos indiretos ou diretos e, em relação aos últimos, se aplicados com maior alíquota nos estratos mais abastados (progressividade) ou sem nenhum tipo de distinção entre as faixas de renda (regressividade) (Musgrave; Musgrave, 1980).

A austeridade poder-se-ia enquadrar nesta bússola moral utilizada pelos agentes políticos para gestão do orçamento público, ainda que seja pregada travestida de tecnicismo. O conceito, que etimologicamente transcende a esfera econômica, remonta à filosofia moral e à ideia de rigor ou disciplina. Ao longo da história da humanidade, foi resgatado com a intenção de perpetrar a abstinência individual do uso de recursos em situações de cólera, tais quais guerras e desastres naturais. No pós-guerra, não estava ligado ao comportamento do governo, mas à renúncia privada de gastar para abrir caminho à alocação de recursos estatais (Rossi; Dweck; Arantes,

2018). Antes mesmo das guerras, também se predominava a ideia de um Estado com as finanças "sadias", a partir da ideia de um orçamento equilibrado do governo, já que seus gastos eram vistos como "improdutivos" para a sociedade. Essa visão, logicamente, se altera profundamente a partir do período entreguerras, de modo que a partir dos anos 1930, há uma clara inflexão em direção a maior participação do Estado na vida econômica e social, inclusive a partir do uso mais ativo e discricionário de política fiscal. Após os anos 1970, contudo, novamente se observa uma inflexão, com o resgate das políticas neoliberais, que em parte se traduzem também em uma clara expressão da redução do papel do Estado, também por meio do controle das contas públicas, prevalecendo uma noção de equilíbrio fiscal e austeridade (Oliveira, 2009). No campo acadêmico, o referido conceito é utilizado para conceber práticas governamentais apoiadas no racionamento dos recursos públicos, mediante a intuição de que:

Em tempos de crise, as políticas fiscais restritivas (aumento de impostos ou, preferencialmente, redução de gastos) podem ter um efeito expansionista, de aumento do crescimento econômico. O debate econômico em torno dos efeitos da contração fiscal deu corpo ao conceito de austeridade que pode ser definido por seu instrumento (ajuste fiscal - preferencialmente corte de gastos) e seus objetivos (gerar crescimento econômico/equilibrar as contas públicas. (BLYTH, 2013 *apud* ARANTES; DWECK; ROSSI, 2018, p. 16)

Há um extenso trabalho publicado por Alesina, Favero e Giavazzi (2019), defendendo a tese da contração fiscal expansionista: o corte de gastos públicos, em detrimento do aumento da carga tributária de um país, diante de uma desaceleração econômica, promoveria efeitos benéficos ao crescimento, haja vista a virtual melhora na confiança dos agentes na economia. Ao fim e ao cabo, o investimento e consumo privados, com atração de capitais externos, acabariam expandidos com a diminuição da dívida pública. Contrariando as teses keynesianas sobre o papel do Estado em tempos de crise, o entendimento das correntes da economia *mainstream* explicitam que há uma concorrência entre recursos públicos e privados.

Na mídia convencional, tal visão é ecoada através da alegoria sobre orçamento doméstico familiar e seu *modus operandi* aparentemente similar ao das finanças públicas: há necessariamente um *trade-off* na alocação de recursos. Não obstante, desconsidera-se da análise a completude da política fiscal: pelo lado da receita, o Estado é capaz de definir não apenas quantitativamente a arrecadação (carga tributária), como também definir a base cuja qual recolherá os tributos (participação, por especificidade de agente privado, de contribuição ao fisco). Pelo lado monetário,

o governo emite e endivida-se em sua própria moeda, sendo uma lógica muito distinta daquela presente na unidade microeconômica familiar.

De modo mais abrangente, criou-se uma espécie, nos termos de Rossi, Dweck e Arantes (2018), de Economia Política da Austeridade: até instituições como o Fundo Monetário Internacional (FMI), que apregoam o receituário de políticas pautadas no Novo Consenso Macroeconômico e no Consenso de Washington, não apoiam integralmente a austeridade fiscal como fim em si mesmo, contraproducente do ponto de vista social e também para o crescimento econômico. Tal afirmação suscita o questionamento, pois, do porquê tal ideia é exaustivamente defendida no debate público como modelo ideal de política econômica: ela é evocada para defender os interesses da classe capitalista, geralmente travestida em termos conceituais como “forças de mercado” que, por sua vez, pressionam o Estado para responder às suas demandas. Beneficiam-se das políticas de austeridade, portanto, de três maneiras distintas: segundo Kalecki (1943), ainda que haja capacidade estatal de fazer economia operar no pleno emprego, opta-se por gastos de caráter transitório – como transferências de renda em detrimento dos investimentos públicos – por existir antipatia pelas mudanças sociais e políticas resultantes da manutenção do pleno emprego. Isto posto, a convivência com certa taxa de desemprego é estimulada para, por exemplo, reduzirem-se as pressões salariais em favor dos lucros. Deste modo, corte de gastos públicos também abre espaço para virtual redução da carga tributária de agentes econômicos poderosos. A diminuição do oferecimento de bens públicos, seja quantitativamente ou a partir da precarização da qualidade, gera a falsa ilusão de que a iniciativa privada poderia melhor prover, aumentando, assim, o lucro privado.

### 1.2.2 *Discussão no pós-crise de 2008*

A crise do *subprime*, evento catastrófico para a economia mundial tendo como epicentro os Estados Unidos de 2008, colocou em xeque o arcabouço de política econômica até então vigente. Medidas ditas não convencionais foram executadas de modo a mitigar a crise. Segundo Azeredo (2019), no campo monetário, reduzir a taxa básica de juros para zero não foi suficiente para injetar liquidez ao sistema, o que abriu caminho para novas formas de fazê-lo: leilões de fundos, empréstimos a outros bancos centrais por meio de *swaps* cambiais e a prática do chamado *Quantitative Easing* (compra, por parte do Banco Central, de títulos securitizados para criação de

moeda). No campo fiscal, lançou-se mão de pacotes de incentivo como o *American Recovery and Reinvestment Act*, medida que chegou na casa dos 800 bilhões de dólares e serviu para balizar investimentos nas áreas da saúde, educação, infraestrutura e programas temporários de emprego.

A partir da contextualização histórica supracitada, retomou-se, no campo institucional e acadêmico, a discussão sobre o que se poderia entender como políticas macroeconômicas ideais. Blanchard, Dell’Ariccia e Mauro (2010), por meio de publicação contida na série “Seoul Papers” lançada pelo Fundo Monetário Internacional, produziram um texto seminal revisando o que se concebia como corolário do campo *mainstream* até então. No que concerne ao campo fiscal, repassa-se a discussão já tratada neste presente trabalho sobre equivalência ricardiana e a maior eficácia dos instrumentos monetários para combater o hiato do produto. O desenvolvimento dos mercados financeiros, com efeito, teria incrementado esses poderes da política monetária.

Os argumentos para subjugação da política fiscal se repetem na medida em que reitera-se a defasagem temporal na formulação e implementação da política fiscal, além de possíveis distorções da última pelo efeito político na arena decisória do orçamento público. O *mainstream*, até aquele presente momento, chancelava o dispêndio público de recursos apenas em momentos de choques para fins de estabilização. No longo prazo, ainda reinavam as premissas de fortalecimento das regras fiscais e sustentabilidade da dívida pública, vigiando, com efeito, mecanismos institucionais para refrear uma política fiscal pró-cíclica. Definindo o conceito de política econômica pró-cíclica nos termos de Alesina e Tabellini (2005, p. 2), “[...] *government spending as a share of GDP goes up during booms and down in recessions, while deficits increase in booms and decrease in recessions*”. Segundo os autores, enquanto países da OCDE detém políticas fiscais anticíclicas, nações em desenvolvimento tendem a ter práticas pró-cíclicas. Ao fim e ao cabo, os dogmas teriam sido reforçados graças ao período histórico da Grande Estabilidade, marcado por mínima variação do produto e da inflação nos países centrais a partir dos anos 1980 até o final da primeira década de 2000.

Na seção do texto acerca das lições aprendidas com a crise, os autores reconhecem o papel importante que a política fiscal pode exercer quando os instrumentos monetários, inclusive não convencionais, começam a dar sinais de impotência. O tal “espaço fiscal” - entendido aqui mais pelo seu significado

“estatístico”, qual seja, patamar de endividamento a partir do qual há maiores dificuldades de financiamento do governo e a economia, por sua vez, se fragiliza (Pires, 2021) - deveria ser revisto de modo a ser mais permissivo e, ademais, metas de inflação poderiam também serem passíveis de relaxamento. Políticas anticíclicas seriam, assim, bem-vindas, inclusive em países emergentes cujos mecanismos de estabilização são menos efetivos, mas, de modo algum, poder-se-ia “jogar o bebê fora juntamente com a água do banho”: ou seja, o arcabouço tradicional permanece, isto é, tão logo o período de recessão se aplaque, deve-se tornar a perseguir a redução da relação dívida/PIB com ajustes fiscais, uma vez que prevalece a ideia de que não há um *trade-off* de longo prazo entre inflação e desemprego. Deste modo, países mais preparados e com maior espaço fiscal para enfrentar crises econômicas seriam aqueles cujos índices mencionados estivessem “sob controle”, promovendo ênfase bem maior ao redesenho dos estabilizadores, que deveriam ser menos indexados e mais condicionados ao ciclo econômico, do que ao questionamento sobre o *core* da teoria macroeconômica vigente.

### **1.3 De Bretton Woods ao Consenso de Washington: mudança do papel do Estado**

O modelo de Estado que se soerguia dos escombros da antiga ordem liberal, anterior à Grande Depressão de 1929, era pautado pela ideia de que a alocação pública de recursos era prioritária em relação à privada, legando à política econômica a responsabilidade de zelar pelo pleno emprego. Um antigo mundo fundado no direito do trabalho, no qual não só a autoridade pública executava o papel regulador, como também interferia na distribuição de renda entre o capital e o trabalho assalariado via transferências sociais, políticas tributárias mais progressivas, taxas de juros irrisórias e dispêndios públicos maciços que avolumavam virtuosamente a formação bruta de capital fixo das economias. O sistema de câmbio fixo-ajustável e a prática de controle de capitais, por sua vez, protegia o país de ataques especulativos em relação ao preço macroeconômico do câmbio e dava liberdade à política monetária.

A América Latina, a partir dos anos de 1980, com efeito, seguiu paulatinamente as reformas políticas preconizadas pelo FMI de modo a trilhar o programa de prudência macroeconômica, liberalização microeconômica e reorientação externa, rompendo, de acordo com Williamson (1992), os dogmas da teoria da dependência e

o sistema de câmbio-fixos ajustáveis remanescentes das décadas anteriores. Dentre as medidas implementadas por esse conjunto de países, vale citar a disciplina fiscal de modo a evitar déficits orçamentários; priorização dos gastos públicos com enxugamento da máquina administrativa; reformas fiscais para alargar base tributária e mitigar fuga de capitais; liberalização dos juros, taxa de câmbio e comércio; abolição das barreiras para investimento direto estrangeiro; incentivo às privatizações, desregulamentações e, por fim, estruturar o sistema de justiça nacional para garantir o direito de propriedade.

Para o presente trabalho, é relevante entender, do ponto de vista macroeconômico internacional, o que se sucedeu para que os Estados Nacionais abandonassem o ideário de Bretton Woods em prol de uma nova postura condizente com os princípios do Consenso de Washington e a visão neoliberal que substituiu os princípios do Acordo de Bretton Woods. Os EUA, desde o fim da Segunda Guerra Mundial, garantia liquidez ao mundo capitalista ao incorrer em déficits no seu Balanço de Pagamentos e também ao promover IDEs (investimento direto estrangeiro) mundo afora, garantindo sua supremacia industrial e expandindo o conceito fordista ao redor do globo. Os americanos, nos termos de Belluzzo (1995), eram uma espécie de emprestadores de última instância, expandindo o crédito para o capitalismo mundial. A dinâmica aqui explicitada, no entanto, funcionava às custas da supremacia da produtividade da indústria americana frente aos concorrentes internacionais, deficitários nas balanças comerciais em relação aos EUA quando recortava-se os itens manufaturados. A partir do momento em que o Japão e a Alemanha ultrapassaram o paradigma tecnológico do complexo industrial americano, a ordem internacional progressiva começa a dar sinais de exaustão: a Balança Comercial dos EUA torna-se deficitária, com emissão monetária para honrar passivos externos.

O dólar, até então moeda hegemônica internacional com suas funções de meio de troca e, principalmente, reserva de valor, começa a ter seu lastro em relação ao ouro questionada pelos agentes econômicos globais devido a contínua desvalorização, receosos de que, em uma possível fuga para a liquidez, o FED não teria capacidade de fazer a liquidação por não possuir reservas suficientes. A autoridade monetária norte-americana, pois, já estaria fadada a, em 1971, suspender a conversibilidade ao ouro. A crise do papel do dólar, com efeito, abriu margem para novos circuitos de valorização do capital, *e.g.* novas formas de intermediação financeira, que fugiam ao controle dos Bancos Centrais e excediam a demanda dos

agentes por crédito e moeda, forçando a abolição, pois, do sistema de controle cambial outrora adotado para dar lugar à flutuação e a abertura da conta de capitais. Os anos 1980 foram marcados, justamente, por essa oscilação severa e a tentativa de se utilizar a taxa de juros e políticas anticíclicas para combater as “mini-recessões” causadas pela mobilidade de capitais. O trilema de política monetária bem delineado por Obstfeld e Taylor (2004) expôs a fratura da antiga ordem na medida em que, a partir daquele momento, os países se viram obrigados a sacrificar a discricionariedade monetária e a taxa de câmbio fixa, a fim de se ter a conta de capitais aberta. Nesta nova era que se vislumbrava no horizonte, agentes financeiros pretensamente tinham acurácia na alocação de carteiras pela informação perfeita dos novos mercados de capitais, incorrendo em ajustes abruptos de preços dos produtos financeiros em caso de fugas massivas para a liquidez, relegando ao passado o papel das autoridades monetárias como emprestadores de última instância. Pelo lado da produção, havia uma nova forma de organização das empresas, com concorrência global entrando em cena, favorecendo economia de tempo em detrimento da valorização do trabalho, centralização de capitais em forma de dispersão espacial da produção e terceirização de funções acessórias, aliado a novos produtos financeiros que poderiam proteger a empresa dos riscos cambiais e de crédito, como o *hedge*, por exemplo.

Nestes novos moldes, ciclos de prosperidade e depressão seriam mais curtos, taxas de investimento mais modestas, desemprego estrutural maior e elevada frequência de oscilações em mercados financeiros e cambiais (Prates, 2002). Ao fim e ao cabo, o novo *modus operandi* da globalização financeira prostraria a política macroeconômica na medida em que, sob qualquer ruído acerca de alguma medida governamental que os desaprove, há a transferência líquida de recursos ou patrimônio para o exterior pela mobilidade de capitais. Deste modo, pelo lado fiscal, o Estado sempre teria sua capacidade de endividamento e financiamento comprometidas; no que tange às questões monetárias, principalmente em países com moedas inconversíveis, pouco utilizadas nas transações internacionais e incapazes de emitir dívida externa denominada em moeda nacional, nações da periferia do sistema são obrigadas a condicionar um diferencial de juros relevante entre a taxa básica de seus Bancos Centrais e a praticada no exterior. A prática revela a necessidade de se gerar o chamado “prêmio de risco” para que agentes econômicos prefiram ativos denominados em moedas cuja função de reserva de valor é pouco ou quase não exercida. Prates (2002) tem um trabalho seminal em que perpassa toda a

problemática da hierarquia das moedas e as assimetrias do sistema financeiro internacional.

Troca-se, assim, a racionalidade keynesiana de se fazer inversões a fim de ter rendimentos futuros capitalizados à taxa de juros presente que superem o desembolso pelo ganho curto-prazista da variação do valor do ativo adquirido. A financeirização, que compreenderia, pois, a especulação como motor dos agentes, virou sistêmica, guiando a trajetória de todas as variáveis macroeconômicas - consumo, riqueza privada, investimento, juros, câmbio. Para o presente texto, é importante frisar a consequente falta de autonomia de política econômica que se decorre da nova racionalidade dos agentes, inaugurada com a nova era da globalização financeira:

Além de não terem condições de escapar da regra de formação da taxa de juros do sistema em períodos de normalidade, dado o ambiente de livre mobilidade de capitais, em períodos de abundância ou escassez de recursos, esses países, de forma geral, não têm graus de liberdade para adotar políticas anticíclicas que atenuariam os impactos dos fluxos de capitais sobre o desempenho econômico doméstico. Já os países centrais têm um maior grau de autonomia de política econômica (obviamente menor que o país emissor da moeda-chave) exatamente em função da natureza conversível de suas moedas, que possibilita a utilização da política monetária para manejar o ciclo econômico doméstico. (PRATES, 2005, p. 276)

Esse cenário de crescente liberalização e globalização financeira reduziu a capacidade dos países periféricos, como o Brasil, de adotar políticas anticíclicas efetivas. Enquanto os países centrais mantiveram maior controle sobre suas economias devido à natureza das suas moedas, o Brasil se viu cada vez mais dependente das condições impostas pelos fluxos de capitais internacionais, principalmente após as reformas estruturais implementadas no mandato de Fernando Henrique Cardoso (1994-2002). No próximo capítulo, abordaremos como essa dinâmica afetou diretamente a política fiscal brasileira durante esse período.

## 2 O TRIPÉ MACROECONÔMICO E OS DILEMAS DA POLÍTICA FISCAL SOB O PETISMO (2002-2015)

A análise da política fiscal no Brasil durante os governos de Luiz Inácio Lula da Silva e Dilma Rousseff requer uma compreensão prévia das mudanças institucionais que ocorreram ao longo das décadas, com ênfase na criação do tripé macroeconômico e na adoção de regras fiscais que moldaram o comportamento da economia nacional. O início dos anos 2000, marcado por um cenário de instabilidade econômica – advinda, principalmente, do impacto das crise energética interna e financeira dos países emergentes – trazia consigo o esforço de consolidar um novo arranjo fiscal e monetário que procurava garantir o equilíbrio entre o controle da inflação, a busca pelo superávit primário e a estabilidade cambial. Esse arranjo institucional foi criado durante o governo Fernando Henrique Cardoso, mas continuou a exercer grande influência nas duas décadas seguintes, com ajustes e inflexões de acordo com as circunstâncias internas e externas que marcaram o período.

A gestão petista, com efeito, foi marcada pela tentativa de contornar as restrições fiscais impostas pelo tripé ao experimentar um modelo híbrido de gestão da política macroeconômica e, na segunda gestão de Lula, houve a chancela da sociedade para tal, haja vista o consenso tácito criado para medidas que fugiam do arcabouço convencional para aplacar a crise, tanto do lado monetário, quanto fiscal – ainda que, com a saída do Ministro Palocci, houve iniciativa deliberada de fazer o Estado exercer o papel de indutor do desenvolvimento econômico através de políticas industriais. Contudo, a desaceleração econômica em Dilma reforçou os dogmas da corrente *mainstream* sobre a ineficácia do modelo adotado e, assim, houve a inflexão de política econômica sob a égide da tese de contração fiscal expansionista.

Assim, para compreender os dilemas enfrentados pelos governos Lula e Dilma na condução da política fiscal, é fundamental voltar ao contexto histórico e institucional que originou o tripé macroeconômico, cujas bases são essenciais para a avaliação das escolhas políticas feitas nos mandatos seguintes.

## 2.1 A criação do tripé macroeconômico e a adoção das regras fiscais

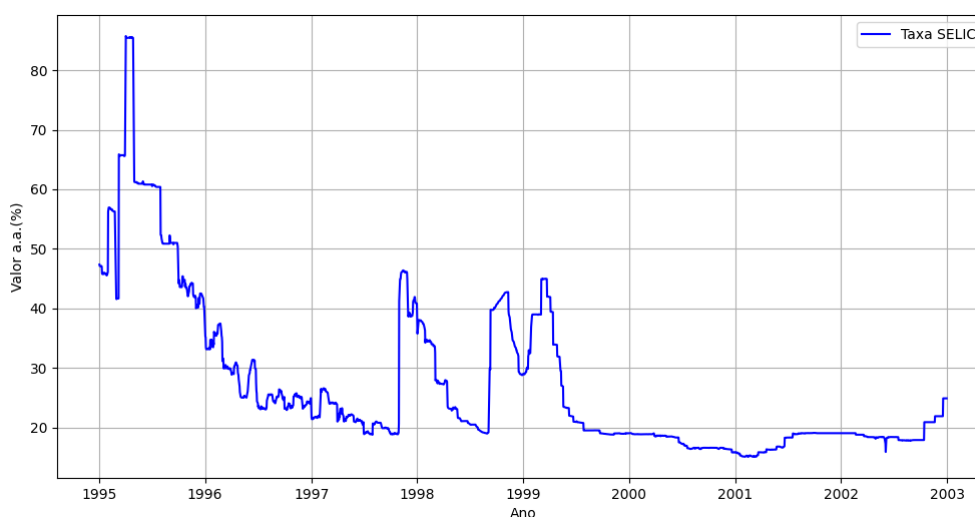
### 2.1.1 Retrospecto do Governo FHC e a criação da institucionalidade

Desde a redemocratização, os diferentes mandatos presidenciais perseguiram um objetivo muito caro à sociedade: o controle inflacionário. A herança dos anos de 1980, alicerçada na crise da dívida externa, trouxe severo impacto na saúde fiscal do Estado brasileiro. Conforme Bacha (1994 *apud* ARANTES; LOPREATO, 2017), as discussões dos *policy makers* sobre as causas da inflação à época tinham como cerne o conceito de déficit público potencial: o déficit público *per se* levaria à contínua elevação no nível de preços uma vez que a parte operacional da política fiscal embutia um severo risco sistêmico por subestimar a despesa e, ao mesmo tempo, superestimar a receita. O governo, pois, deveria garantir o superávit primário de modo a respeitar a restrição orçamentária compreendida no modelo de resultado intertemporal das contas públicas apresentado no capítulo 1. Deste modo, haveria estabilização da relação dívida/PIB visando inspirar confiança nos agentes econômicos que, por sua vez, traçariam melhor os riscos em seus portfólios e alocariam melhor os recursos em um país cujas variáveis macroeconômicas são estáveis.

A premência de uma consolidação fiscal e de reformas institucionais neoliberais eram condições *sine qua non* para a implementação do Plano Real (1994). Para sustentá-lo, o governo implementou medidas como o Programa de Ação Imediata (P.A.I.) para aprimorar o controle das contas públicas e dirimir o endividamento dos entes da federação. Em seu escopo havia, essencialmente, a redução do tamanho do Estado: quebra de monopólios em que atuavam estatais, privatizações como a venda da Vale do Rio Doce em 1997 (Programa Nacional de Desestatização), a reestruturação do sistema financeiro com saneamento dos bancos públicos e aumento da receita. Soma-se a tais elementos a estratégia adotada pelo Banco Central de combinar juros altos com a apreciação do câmbio de modo a construir uma espécie de âncora cambial para, assim, desinflar o nível de preços. Contudo, para manter a dívida pública sob controle e frear a pressão dos juros sobre o estoque da dívida, a arrecadação tributária se ampliou. O déficit em transações correntes, estimulado pela apreciação cambial, por sua vez, foi financiado pela entrada de capitais de curto prazo e também Investimento Direto Estrangeiro advindo do programa maciço de

privatizações. De acordo com Guardia (2004 apud ARANTES; LOPREATO, 2017), seria possível inferir que, até 1997, tal estratégia consolidou a tão perseguida estabilização e, em certa medida, conforme citado, com a atração de capitais estrangeiros, aplacou o desequilíbrio externo. O comportamento esperado das variáveis macroeconômicas, neste caso, está em linha com a argumentação teórica exposta na seção 1.3: o aumento da taxa de juros para atração dos capitais de curto prazo e subsequente sustentação do regime de câmbio fixo em um ambiente global de extrema volatilidade financeira.

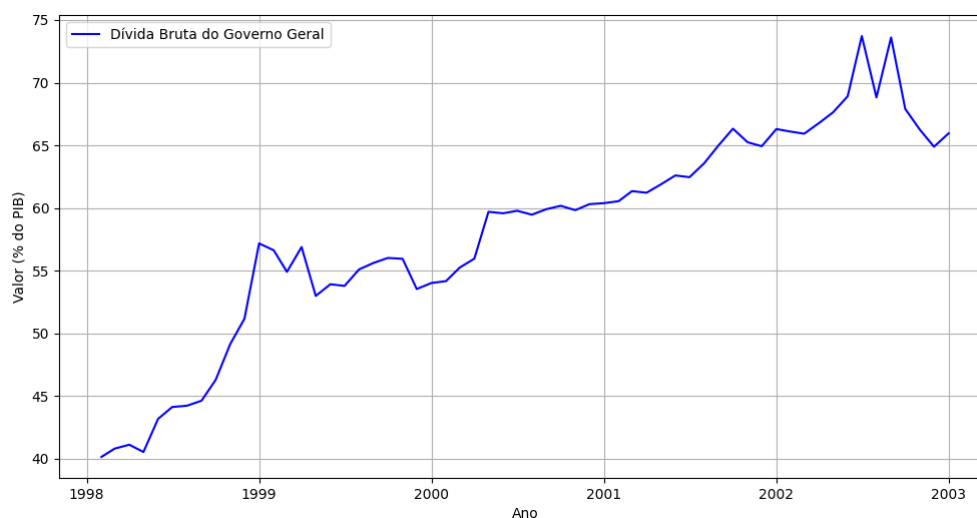
Gráfico 1 – Taxa SELIC nominal (1995-2003)



Fonte: Elaboração própria com dados do Banco Central do Brasil (BCB) (2024)

A reversão do ciclo de liquidez internacional devido à segunda fase da crise dos emergentes - iniciada em 1994 e que abateu Rússia e sudeste asiático em 1997 - acelerou o processo de consolidação fiscal brasileiro, a fim de que não houvesse fuga de capitais e subsequente crise no Balanço de Pagamentos. A elevação da taxa SELIC também neste período, no entanto, se mostrou mais danosa do que se esperava tendo em face o superávit primário e o crescimento do PIB ínfimos do período em questão.

Gráfico 2 - Dívida Bruta do Governo Geral (1998-2002)



Fonte: Elaboração própria com dados do BCB (2024)

Tabela 1 - Resultado Primário (NFSP) e Crescimento nominal do PIB (1996-2002)

Anos	Resultado Primário (NFSP) (% acum. 12 meses PIB)	Crescimento do PIB (% var. anual)
1996	0,08	2,2
1997	0,85	3,4
1998	-0,01	0,3
1999	-2,97	0,5
2000	-3,27	4,4
2001	-3,21	1,4
2002	-3,19	3,1

Fonte: Elaboração própria com dados do BCB e IBGE (2024)

A partir de 1999, com efeito, o novo regime macroeconômico definitivamente se solidifica como modelo institucional e delinea, assim, o *modus operandi* do Estado brasileiro e da política econômica. Em síntese, abandonou-se o câmbio controlado em prol do novo regime flexível, com taxas formadas pelos mecanismos de mercado; no que tange à política monetária, o BACEN institucionaliza o regime de metas de inflação, decididas pelo Comitê de Política Monetária, como objetivo central a ser perseguido, sendo a SELIC o principal instrumento para tal - em consonância, justamente, com os princípios teóricos do NCM que preconizam a taxa de juros como

variável-chave para conquistar estabilidade de preços no longo prazo. Por fim, a política fiscal, deveras comprometida com a busca constante por superávits primários de modo a conter o crescimento da variável dívida/PIB e ratificar as expectativas dos agentes econômicos sobre os agregados macroeconômicos quase que de forma imanente, encerra o que se convencionou denominar de “tripé macroeconômico” brasileiro.

### 2.1.2 Regras fiscais: teoria e prática no Brasil

Por definição, as regras fiscais são instrumentos político-normativos, concebidas dentro do regramento jurídico de cada país, que criam restrições numéricas permanentes aos agregados da política fiscal: receita, despesa, resultado orçamentário ou até dívida pública. Segundo Brochado *et al.* (2019), suas principais funções seriam ancorar as expectativas dos agentes quanto à trajetória da política fiscal, conter as pressões para elevação da despesa e vigiar a sustentabilidade da dívida pública. Os autores elencam, para eficácia do regramento, alguns pontos importantes: há de se ter um consenso político ou coalizão sólida acerca da importância das regras fiscais pois, caso contrário, de nada adianta qualquer tipo de coibição legal; a regra em si em nada resolveria o problema do equilíbrio fiscal de longo prazo se não houvesse reformas estruturais para corrigir trajetórias com expansão descontrolada do gasto público; o arcabouço deve estar em consonância com objetivo almejado - calibragem entre resultado primário e dívida almejados, por exemplo; a regra é mais eficiente quando amparada pelo processo orçamentário, isto é, há a recorrência de projeções adequadas das variáveis à médio prazo, além de se ter previstas sanções aos agentes políticos em caso de descumprimento e monitoramento econômico por instituições fiscais independentes.

Até 2019, mais de 90 países faziam uso deste instrumento, tendo a crise financeira de 2008 como ponto de inflexão acerca da forma com a qual eram concebidas até então: era preciso repensar não só a capacidade que tais arcabouços detinham para acomodar choques e se ajustar ao ciclo econômico, como também a possibilidade de correção automática de desvios em relação às métricas estipuladas, indo ao encontro da discussão apresentada na seção 1.2.2 do presente trabalho. As regras que surgiram ou se modificaram, portanto, a partir dali ficaram conhecidas como “segunda geração de regras fiscais”.

Os modelos mais comuns de arcabouços fiscais costumam se apresentar como: i) limitadores de despesas/gastos públicos, de modo que se evite comportamento pró-cíclico da política fiscal; ii) contenção da expansão da receita, podendo tratar tanto do tamanho da carga tributária, quanto da destinação especial a receitas extraordinárias; iii) definidoras do *quantum* do resultado orçamentário, isto é, métricas que considerem conjuntamente a receita e a despesa; iv) controladoras da dívida pública, estipulando um teto ao volume da dívida bruta ou líquida ao longo do tempo, sendo o único tipo de regra, pois, aplicada a um estoque.

No Brasil, o tema apareceu pela primeira vez em 1988 no texto constitucional com artigo 163, sendo posteriormente harmonizado pela Comissão de Sistematização pela determinação de que as finanças públicas fossem reguladas por lei complementar, para todos os entes federativos. No entanto, por 10 anos, a matéria foi ignorada até aparecer novamente na Reforma Administrativa no governo FHC, através da Emenda Constitucional nº 19, de 04/06/1998, estipulando prazo máximo de 180 dias para que o executivo apresentasse o tal projeto de lei complementar, quando, finalmente, foi submetido ao Congresso para apreciação. Conforme discutido na seção anterior, já tinha o caráter de mudança estrutural e não mais uma medida transitória: a Lei de Responsabilidade Fiscal surgiu no âmbito do Programa de Estabilidade Fiscal de 1998, com vias de “adotar uma visão mais abrangente e intertemporal da situação fiscal” (AFONSO, 2010, p. 5).

Experiências internacionais foram trazidas à tona à época, como as soluções adotadas pela União Europeia - convergência dos resultados fiscais e da dívida pública, com estipulação, pelo Tratado de Maastricht, de percentual máximo de déficit aceitável e de dívida (em consonância com o tipo iv) de regra supracitado) - ainda que se provava pouco viável pela natureza rígida e avessa para lidar com anomalias econômicas como recessões ou calamidades. De todo modo, a Lei foi aprovada pelo Congresso e, logo em seguida, sancionada como Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000. Em essência, compreendia a obrigatoriedade do governo fixar anualmente na Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO), para o exercício ao qual a lei se refere e os dois subsequentes, as metas para receita, despesa e resultados primários e nominais, bem como projeções da dívida bruta e líquida. Ainda que não se obrigou o alcance do superávit primário, condicionou o atingimento da meta a cortes de gastos sempre que a arrecadação efetiva ficasse aquém da prevista. Um dos pontos mais relevantes da LRF também foi a definição de limites rigorosos

para as despesas com pessoal, incluindo salários, benefícios e encargos. A lei determina que os gastos com pessoal não podem ultrapassar certos limites percentuais da receita corrente líquida (RCL), impondo restrições ao aumento de cargos e à expansão de salários. Ademais, a lei também prevê responsabilização de gestores públicos caso as metas fiscais não sejam cumpridas. Em casos de descumprimento das normas, os gestores podem ser punidos com impedimentos para contratação de empréstimos ou com bloqueios de transferências voluntárias de recursos da União.

A legislação brasileira também compreende a Regra de Ouro, definida no inciso II do Art. 167 da Constituição Federal de 1988: é proibida a contratação de operações de crédito que excedam o montante das despesas de capital, excetuando as permitidas com natureza de crédito suplementar, tendo finalidade específica e aprovadas pelo legislativo com maioria absoluta. Em resumo, segundo Brochado *et al.* (2019), proíbe-se a contratação e/ou emissão de dívidas para financiar despesas de custeio, também rechaçando a possibilidade de uso das receitas provenientes de vendas de ativos fixos - privatizações, por exemplo - para financiar esse tipo de dispêndio.

## **2.2 Política Fiscal do Governo Lula (2002-2010): ajustes e inflexões**

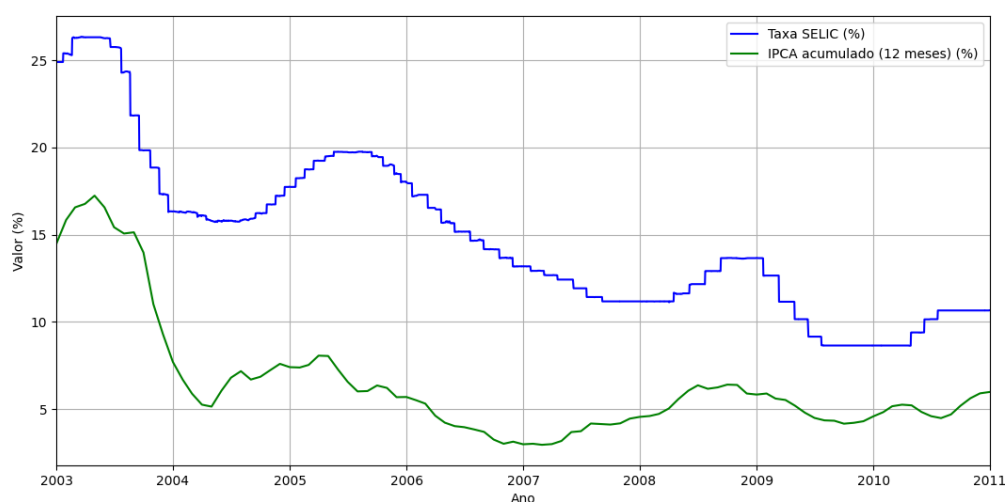
Antes de propriamente adentrar no período petista, é mister reavivar a herança macroeconômica deixada pelo segundo mandato de Fernando Henrique Cardoso (1998-2002): conforme já mencionado, a estratégia de câmbio flutuante, que compôs a inauguração definitiva do tripé em 1999, acabou por demandar a ascensão extremada dos juros nominais para 48,7% e maior esforço fiscal, com piora do perfil da dívida pública até 2002 por sua contratação em moeda estrangeira. A grave crise energética que aplacou o país em 2001 e as eleições presidenciais de 2002, com os agentes do mercado financeiro efetuando ataques especulativos contra o câmbio em cenário de um Balanço de Pagamentos fragilizado, acarretou em nova rodada de aumento dos juros, depreciação cambial e subsequente aumento do passivo do Tesouro. Os esforços de superávit primário entre 1999 a 2002, contidos na LDO daquele ano, deste modo, ainda que tivessem servido como farol para consolidar credibilidade da política econômica do governo perante o mercado, de quase nada

foram úteis no controle da relação dívida/PIB, conforme se preconiza na teoria. A ineficácia, pois, de tal modelo fica evidente quando:

O uso da política fiscal com essa finalidade, contudo, não eliminou a instabilidade macroeconômica, inerente à própria forma como a estratégia foi montada, nem garantiu a retomada do crescimento. A volatilidade das expectativas dos agentes e a instabilidade das variáveis câmbio e juros aprisionaram a política na defesa da sustentabilidade da dívida. (...) Essa configuração mostrou-se condizente com a opção de desenvolvimento adotada pelo governo, cerca de uma década antes, de inserir o País na dinâmica internacional, promover aberturas financeira e comercial e integrar o circuito internacional de valorização do capital. (ARANTES; LOPREATO, 2017, p. 18)

De acordo com Barbosa e Souza (2010 *apud* ARANTES; LOPREATO, 2017), o primeiro mandato do governo Lula resolveu aprofundar a institucionalidade acima apresentada através de um ajuste macroeconômico sólido para, no limite, reverter o cenário desolador no qual assumia o governo: a relação dívida/PIB em 59,9%, a inflação, medida pelo IPCA, chegava a 12,5% - ultrapassando o limite de 3,5% da meta daquele ano; o câmbio, por sua vez, aproximou-se de R\$ 4/US\$.

Gráfico 3 - Taxa SELIC nominal e IPCA acumulado (2003-2010)



Fonte: Elaboração própria com dados do BCB (2024)

A política monetária, manejada de forma independente pelo BACEN, tornou a aumentar a taxa básica de juros, que alcançou 26,5% em meados de 2003, com a justificativa de combater a inflação e visar a estabilidade cambial. Em 2004, a SELIC

nominal cede para 16% em 2004, mas volta a ter rodadas de acréscimo em 2005 sob o argumento de pressão na demanda e alta de preço das *commodities* (Giambiagi, 2010), contudo, conforme avalia Biasoto (2010), a estratégia, que antes era aplicada pela autoridade monetária para reverter a escassez de recursos externos, em uma nova conjuntura que ganhava forma no cenário internacional, passou a emplacar a variação cambial como principal mecanismo de transmissão da política monetária, a fim de controlar nível de preços. Este elevado grau de *pass-through* da economia brasileira seria explicado, pois, pelo recém alcançado patamar de abertura financeira brasileiro paulatinamente reforçado desde os anos 1990: a crescente arbitragem dos agentes na Bolsa de Mercados Futuros no mercado cambial intensificava o vínculo entre o elevado diferencial de juros interno-externo e a trajetória do câmbio.

Tabela 2 - Balanço de Pagamentos – BPM6 (contas selecionadas, em US\$ bilhões) (2002-2010)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<b>Transações correntes</b>	<b>-9,4</b>	<b>2,2</b>	<b>9,0</b>	<b>11,7</b>	<b>10,8</b>	<b>-2,8</b>	<b>-35,6</b>	<b>-29,3</b>	<b>-86,7</b>
Balança comercial (bens) e Serviços	5,9	17,5	25,8	33,7	33,5	22,2	2,0	2,3	-19,4
Renda primária	-17,7	-18,1	-20,1	-25,6	-27,0	-29,0	-41,8	-35,0	-70,2
Renda secundária	2,4	2,9	3,2	3,6	4,3	4,0	4,2	3,3	2,9
<b>Conta capital</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>
<b>Conta Financeira</b>	<b>-6,9</b>	<b>4,4</b>	<b>11,2</b>	<b>15,2</b>	<b>15,4</b>	<b>0,7</b>	<b>-24,1</b>	<b>-23,5</b>	<b>-78,1</b>
Investimento direto	-14,1	-9,9	-8,3	-12,5	9,4	-27,5	-24,6	-36,0	-55,6
Investimentos em carteira	5,1	-5,3	4,8	-4,9	-9,1	-48,7	-3,0	-52,1	-66,9
Derivativos	0,4	0,2	0,7	0,0	-0,0	0,7	0,3	-0,2	0,1
Outros investimentos	1,4	10,9	11,8	28,3	-15,4	-11,3	0,1	18,2	-4,7
Ativos de reserva	0,3	8,5	2,2	4,3	30,6	87,5	3,0	46,7	49,1

Fonte: Elaboração própria com dados do BCB (2024)

A conjuntura internacional supracitada, contudo, é digna de registro como um bônus para o governo que assumira: a economia mundial incorreu em virtuosa expansão ao longo da década de 2000, com benefícios também auferidos no comércio internacional em decorrência do aumento substancial dos termos de troca brasileiros - em que pese a situação externa negativa na virada de mandato supracitada: o forte crescimento chinês expandiu a demanda internacional por *commodities*, o que culminou na elevação dos preços das mesmas. Até 2005, o próprio *quantum* de exportações superava o volume de importações. O ciclo de liquidez pelo qual passou o mundo, ancorado nas baixas taxas de juros praticadas pelo FED americano,

também trouxe um volume expressivo de investimentos de portfólio em ações, títulos de renda fixa, além de IDE. Giambiagi (2010) salienta que, diferentemente de outras épocas, o Brasil não desperdiçou o período de bonança e diminuiu sua exposição aos riscos externos com superávits sucessivos em conta corrente, incorrendo, também, em queda drástica do coeficiente de endividamento externo.

Do ponto de vista da política fiscal, a tese sob a qual o então primeiro Ministro da Fazenda, Antônio Palocci, se amparava era consonante com o conceito apresentado no capítulo 1, qual seja, da contração fiscal expansionista: houve sucessivo esforço de praticar superávits primários ao longo dos 4 anos do primeiro mandato de governo, a fim de construir um ambiente econômico favorável ao investimento privado e reduzir a relação dívida/PIB, também mirando na diminuição dos prêmios de risco dos títulos públicos e taxa de juros de longo prazo. Conforme Tabela 3, entre 2002 e 2003, o arrocho fiscal recaiu sobre os investimentos (rubrica IV.3.5.) da União e o salário mínimo; para os anos seguintes e até 2008, a trajetória da despesa líquida teve menor aceleração do que a taxa de crescimento da receita, em que pese o aumento real do salário mínimo em todo o período lulista e também da dotação orçamentária a programas de transferência de renda importantes como o Bolsa Família.

Tabela 3 - Resultado Fiscal do Governo Central (dados anuais realizados de 2003-2010) (% PIB)

<b>Resultado Primário</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>
<b>I. RECEITA TOTAL</b>	<b>21,0</b>	<b>21,6</b>	<b>22,7</b>	<b>22,9</b>	<b>23,3</b>	<b>23,6</b>	<b>23,2</b>	<b>24,4</b>
I.1. Receitas do Tesouro	16,2	16,7	17,6	17,7	17,9	18,2	17,4	18,7
I.2. Receitas da Previdência Social	4,7	4,8	5,0	5,2	5,3	5,4	5,7	5,6
I.3. Receitas do Banco Central	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1
<b>II. TRANSFERÊNCIAS A ESTADOS E MUNICÍPIOS</b>	<b>3,5</b>	<b>3,5</b>	<b>3,9</b>	<b>3,9</b>	<b>4,0</b>	<b>4,4</b>	<b>4,0</b>	<b>3,7</b>
<b>III. RECEITA LÍQUIDA TOTAL (I-II)</b>	<b>17,4</b>	<b>18,1</b>	<b>18,8</b>	<b>19,0</b>	<b>19,3</b>	<b>19,2</b>	<b>19,2</b>	<b>20,7</b>
<b>IV. DESPESA TOTAL</b>	<b>15,1</b>	<b>15,6</b>	<b>16,4</b>	<b>17,0</b>	<b>17,1</b>	<b>16,4</b>	<b>18,0</b>	<b>18,6</b>
IV.1. Pessoal e Encargos Sociais <sup>1</sup>	4,5	4,3	4,3	4,5	4,4	4,3	4,8	4,4
IV.2. Benefícios Previdenciários	6,3	6,5	6,8	7,0	7,0	6,6	7,1	6,8
IV.3. Custeio e Capital	4,3	4,7	5,2	5,4	5,7	5,4	6,0	7,3
IV.3.1. Despesa do FAT	0,5	0,5	0,6	0,7	0,7	0,7	0,9	0,8
IV.3.2. Subsídios e Subvenções Econômicas	0,4	0,3	0,5	0,4	0,4	0,2	0,2	0,2
IV.3.3. Benefícios Assistenciais (LOAS e RMV)	0,3	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,6	0,6

<b>Resultado Primário</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>
IV.3.4. Capitalização da Petrobras	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,2
IV.3.5. Outras Despesas de Custeio e Capital	3,1	3,5	3,7	3,9	4,1	4,0	4,4	4,5
IV.4. Transferência do Tesouro ao Banco Central	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
IV.5. Despesas do Banco Central	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
<b>V. FUNDO SOBERANO DO BRASIL - FSB</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,5</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>VI. RESULTADO PRIMÁRIO GOVERNO CENTRAL (III - IV - V)</b>	<b>2,3</b>	<b>2,5</b>	<b>2,5</b>	<b>2,1</b>	<b>2,2</b>	<b>2,4</b>	<b>1,2</b>	<b>2,1</b>
<b>VI. AJUSTE METODOLÓGICO</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>VIII. DISCREPÂNCIA ESTATÍSTICA</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional (2011)

A tudo isso se soma a retomada da oferta de crédito como um subproduto, por um lado, da queda da taxa de juros real e, por outro, como política deliberada do governo, a fim de eleger a demanda e o mercado interno como motores para a retomada do crescimento econômico: modalidades como o crédito consignado, aquisição de bens duráveis (automóveis) e expansão das linhas de crédito pessoal, em um primeiro momento; depois, a partir de 2008, frente à eclosão da crise financeira internacional, a vigorosa dinamização do mercado interno também permitiu expansão do crédito ao setor privado (empresas), até mesmo ultrapassando o volume oferecido às famílias.

À época, o debate sobre a possibilidade de um déficit nominal zero foi iniciado pelo então deputado federal Antônio Delfim Netto, justamente referendando as interpretações liberais sobre o papel do gasto público e, por conseguinte, o modelo de Estado ideal a ser perseguido. Giambiagi (2010) compartilha a posição de que, para um país que registrou déficit público médio elevado nos anos que precederam o primeiro mandato de Lula, a inflexão de 2003-2005 demarcaria contundentemente a suposta nova trajetória das contas públicas brasileiras. Sob a metodologia que enquadre a situação fiscal dos países no tempo em função dos resultados dos agregados macroeconômicos, o Brasil já teria perpassado a primeira fase nos períodos precedentes ao Plano Real, quando o descontrole da dívida pública e o risco de *default* afastariam os investimentos e acarretaria em fragilidade, pois, no Balanço de Pagamentos. A segunda fase, também vivida pelo país na segunda metade dos

anos 1990, deteria as reformas estruturais de modo a conter o descontrole fiscal e a inflação, em que pese as resistências da sociedade civil e a convivência ainda com altos prêmios de risco e crescimento menor da dívida pública; finalmente, em última etapa, o país colheria frutos pela persistência nos ajustes fiscais com queda real da taxa de juros e até possível relaxamento da política fiscal, *i.e.* possibilidade de reduzir superávit primário.

Todavia, deve-se salientar que o comportamento das outras variáveis macroeconômicas contribuiu, definitivamente, na construção de um ambiente de crescimento econômico na presença de ajustes fiscais, conforme Barbosa e Souza (2010 *apud* ARANTES; LOPRETO, 2017) elencam: a redução da inflação, o crescimento das exportações graças ao setor externo favorável e a apreciação cambial.

Há interpretações ainda mais críticas ao período, como a de Biasoto (2010), cuja tese central é a de que o crescimento do produto ocorreu à margem do modelo institucional do tripé macroeconômico, simplesmente relegando à política monetária menos rígida, devido ao cenário externo e à apreciação cambial, o condicionante mais elementar no estímulo às decisões privadas de investimento. O crescimento ancorado no mercado interno, portanto, era transitoriamente positivo, sendo os elementos-chave para interpretar as fragilidades do modelo, na verdade, a inserção externa e a regressividade primário-exportadora que afetou a estrutura produtiva brasileira: com o preço do dólar barateado durante longo período, houve perda de competitividade das exportações e, simultaneamente, penetração elevada das importações de modo a desadensar cadeias industriais mais complexas - indo de encontro às premissas das Leis de Kaldor, por exemplo, que elegem os setores industriais, sobretudo os mais complexos, como essenciais para o país se alçar a estágios elevados de desenvolvimento econômico. Deste modo, a balança comercial deteriorou-se gradualmente ao ser cada vez mais composta por importações de produtos de alto valor agregado e, ao mesmo tempo, com exportações majoritariamente compostas por *commodities*. Com relação estritamente à política fiscal, o autor entende que as despesas de custeio não deveriam, assim como foram empregadas, ocupar tamanho espaço no orçamento, de modo a não reforçar o caráter pró-cíclico da política fiscal. Apesar de defender um papel mais ativo do Estado através de políticas industriais e aumento do investimento público, não rompe com a defesa do compromisso com a sustentabilidade da dívida pública.

O segundo mandato de Lula, com efeito, marca uma inflexão importante da concepção ideal de política fiscal no horizonte, principalmente depois que o Ministro Palocci deixou o cargo para dar lugar a Guido Mantega (2006-2015). A estratégia de sucessivos superávits primários como odes ao crescimento perdeu apoio em setores importantes do governo quando alcançou resultados inexpressivos no quesito emprego e renda, cedendo, então, espaço às interpretações desenvolvimentistas amparadas em três princípios:

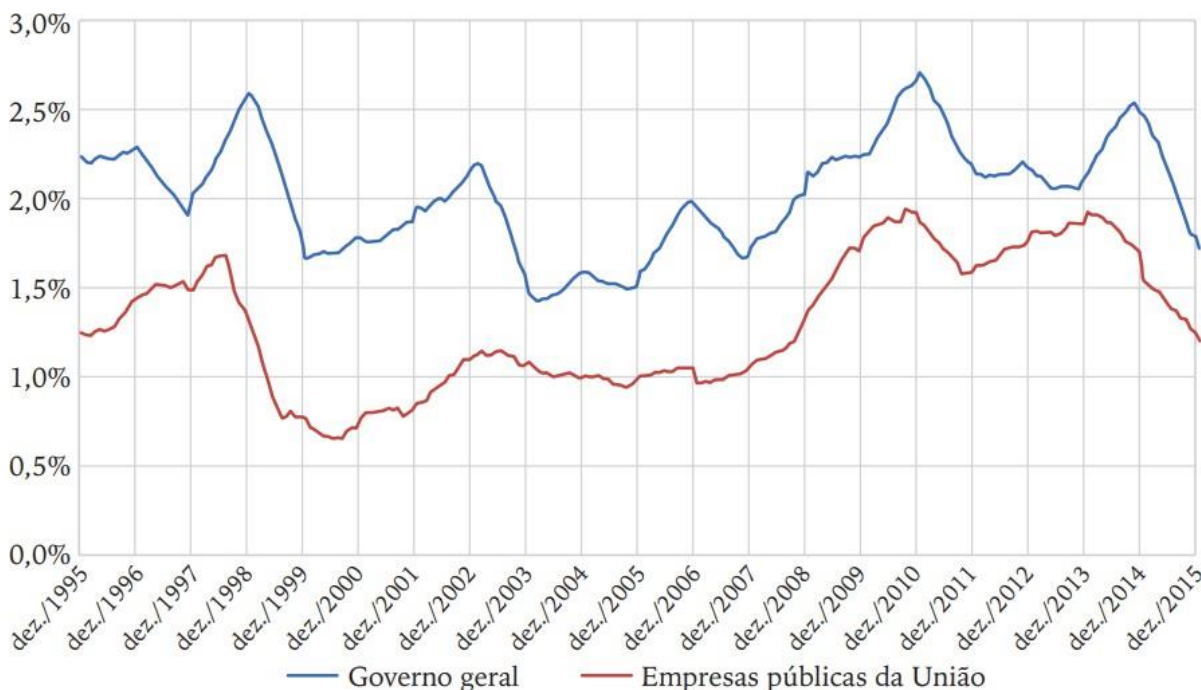
(i) nos estímulos fiscais e monetários para acelerar o crescimento e aumentar o produto potencial da economia, (ii) nas transferências de renda e aumento real do salário mínimo para acelerar o desenvolvimento e (iii) no aumento do investimento público e da participação do Estado no planejamento de longo prazo (ARANTES; LOPREATO, 2017, p. 18)

Segundo os autores, não se deve confundir o pragmatismo de combate à crise que se sucedeu em 2008 com a mudança de orientação de política econômica, dado que a segunda já ocorrera antes. Para além do aprofundamento das políticas sociais de transferência de renda e da valorização real do salário mínimo, com aceleração da média de crescimento do último na ordem de 24,7% no triênio 2006-2008 se comparado aos 11,7% do período anterior, o Estado volta a ter protagonismo em um cenário progresso que beirava à ausência completa de políticas industriais, conforme delinea Mercadante (2010). O cerne do debate econômico anterior, com efeito, se deslocou demasiadamente para as questões fiscais e inflacionárias, preconizando aberturas financeiras, comerciais, desregulamentação econômica e privatizações que levariam à alocação mais eficiente de recursos. Para superar definitivamente as proposições do governo anterior, colocou-se em marcha um “produto híbrido que preserva a função do Estado de guardião do marco macroeconômico e resgata, da concepção desenvolvimentista, suas prerrogativas como instância de (...) planejamento do desenvolvimento econômico e social” (MERCADANTE, 2010, p. 238). Como exemplo, lançou-se mão de subsídios e incentivos fiscais como desonerações de setores com encadeamento nas cadeias produtivas para frente e para trás, abarcadas não só pela Política de Desenvolvimento Produtivo (PDP), mas também dentro do Plano de Sustentação do Investimento (PSI). O aumento da oferta de crédito pelos bancos públicos, o mecanismo de preferência pelas compras públicas com seleção de produtos manufaturados nacionais e imbricados com pesquisa e

desenvolvimento (P&D) integram o grupo seletivo de iniciativas dessa mudança de concepção em relação ao modelo gestado nos princípios do Consenso de Washington dos anos 1990 mencionados no capítulo 1.

Ao se tratar da rubrica investimento público total, houve também aceleração da expansão tanto da parcela concernente ao governo geral, quanto das estatais da União a partir de 2005, demonstrando, mais uma vez, uma oposição à conduta praticada nos primeiros anos de governo. Mercadante (2010) atribui à normatização das parcerias público-privadas, à seleção de projetos de alta rentabilidade denominados Projetos Pilotos de Investimento (PPI) - cujos recursos puderam ser abatidos das metas de superávit primário - e, em 2007, ao Programa de Aceleração do Crescimento, os fatores propulsores das inversões que cabem à União. Com relação ao último, vale destacar os principais eixos estruturantes, cujo objetivo seria mitigar os estrangulamentos que a economia brasileira teria: massivo investimento em infraestrutura logística, energética e social; incentivos tributários e arranjo fiscal-monetário para viabilizar financiamento dos programas de investimento público.

Gráfico 4 - Investimento Público Total (Governo geral) e Empresas públicas da União (1995-2016)



Fonte: Orair (2016 *apud* DWECK; TEIXEIRA, 2018)

No que tange às estatais, em especial à Petrobras, guarda-se papel primordial a ela, uma vez que, além de ter sobrevivido ao processo de privatizações dos anos

1990 e ser um resquício da Era Vargas, quando havia centralidade do Estado no papel de desenvolvimento econômico, tem capacidade de inversão superior à própria União - em 2008, por exemplo, investiu quase o dobro da cifra praticada pelo governo (58 bilhões de reais) (Mercadante, 2010). Na tese de doutorado do então Ministro Aloizio Mercadante, citada nesta seção, referenda-se tal posição de utilizar a empresa não só como ferramenta do arsenal de política fiscal anticíclica, mas também elencando-a como inauguradora de uma nova era brasileira pautada na exploração do pré-sal, sendo esta reserva natural de hidrocarbonetos a tão esperada possibilidade à época de emancipação econômica do país em relação à exteriorização produtiva das etapas de refino, às condições externas que afetam o preço da *commodity* e, sobretudo, ao se vislumbrar investimentos em vários setores industriais, notadamente o naval.

### **2.3 Política Fiscal do Governo Dilma (2011-2015): da desaceleração à crise**

Antes de se adentrar propriamente nos ditames de política fiscal do período em questão, faz-se necessário contextualizar o cenário global que sucedeu a crise de 2008 e os impactos que o evento trouxe à situação doméstica. Biancarelli, Rosa e Vergnhanini (2018) entendem que, de 2011 a 2014, vive-se uma fase de pós-bonança da era de recuperação imediatamente posterior à crise, com utilização intensiva de política fiscal anticíclica e manutenção de uma política monetária frouxa para sustentar nível de atividade econômica pelo globo - com recuperação e estagnação do preço das *commodities* no comércio internacional e, por outro lado, excesso de financiamento externo, com “*tsunamis* monetários” que teriam provocado as pressões cambiais brasileiras; de 2014 a 2016, há, contudo, queda da cotação dos produtos primários, muito em linha com a desaceleração da economia chinesa e o início do fim do afrouxamento monetário pelos países que detinham moedas *funding* dos fluxos de capital. Os termos de troca brasileiros, portanto, antes apresentando tendências favoráveis na década de 2000 – conforme se pode observar no Gráfico 4 – passam por reversão considerável, afetando o saldo comercial e produzindo deterioração da conta de transações correntes, sendo possível um ajustamento apenas em 2016, já em meio ao ajuste ortodoxo de política econômica, comprimindo a demanda interna por importações e reequilibrando a conta financeira.

Autores liberais como Barbosa Filho e Pessôa (2014) enfatizam, conforme demonstrado no capítulo anterior, como a mudança de política econômica praticada

no segundo mandato lulista, antes alinhada com os princípios do *mainstream* e, depois, comprometida com o intervencionismo do Estado em setores da economia, descarrilaram a trajetória dos agregados macroeconômicos que, invariavelmente, levaram à crise. Os críticos alegaram queda na taxa de crescimento da produtividade do capital – gerada, por sua vez, pela má alocação de recursos, advinda daquilo que se convencionou denominar de “Nova Matriz Econômica”: excessivo intervencionismo estatal a fim de alterar os preços relativos da economia – com ascensão relativa maior dos ordenados. A tendência, pois, ao comprimir lucros, seria a de se gerar queda na taxa de poupança e subsequente déficit externo. Logo, há contundente rejeição das influências externas como co-responsáveis pela crise, inclusive pelo prisma do suposto fechamento comercial brasileiro (medido pela relação entre comércio exterior e PIB) reduzir qualquer grau de compartilhamento. Todavia, há de se considerar os canais indiretos de transmissão do cenário externo sobre a economia, principalmente a partir da crise de 2008:

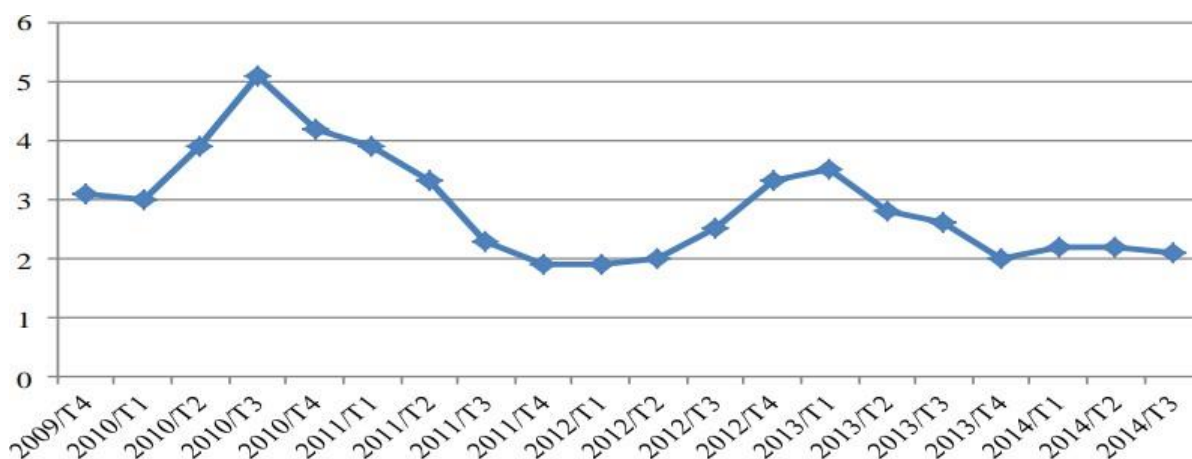
processo de desadensamento e cadeias produtivas (...) não só há uma elevação estrutural do coeficiente importado da indústria brasileira, como um aumento da restrição externa de natureza estrutural, fruto da reprimarização da pauta de exportação e da não substituição de importações. (BIANCARELLI; ROSA; VERGNHANINI, 2018, p. 117)

Este grau de penetração das importações no mercado interno e o fato do setor industrial brasileiro ser comandado, sobretudo, por multinacionais, promove o descolamento das decisões de produção e investimento das condições de custo e demanda domésticas. Isto explicaria, em parte, a falta de responsividade dos setores domésticos às políticas de oferta praticadas (juros, câmbio, preços de energia e desonerações). Pelo lado do crédito e liquidez, mesmo que o país em si não passasse nem perto de incorrer em insolvência, escassez de divisas e até tenha mudado o caráter do passivo de carteira para composição majoritária em moeda nacional, houve mudança de perfil da dívida privada de empresas de capital aberto e fechado: por diferentes canais de transmissão, empresas domésticas captavam recursos externos por *offshores* ou empréstimos de filiais, aumentando o passivo denominado em moeda estrangeira e impactando negativamente as decisões de inversão e produção quando o momento de reversão de cenário chegara (Biancarelli; Rosa; Vergnhanini, 2018).

Com relação à política fiscal praticada na primeira gestão de Dilma Rousseff (2011-2014), perpassar-se-á a metodologia de decomposição das despesas públicas

como condicionantes dos agregados macroeconômicos. Do ponto de vista do consumo do governo - composta pelas despesas com manutenção da máquina pública, pagamento de pessoal, compras de bens e serviços e itens de custeio – para se ter relevante impacto na demanda agregada, segundo Gentil e Hermann (2017), estas rubricas não depende apenas do Governo Central, mas também de estados e municípios, com esses últimos decrescendo seus gastos a partir de 2011 – para contabilização do Consumo da Administração Pública como um todo, a autora utiliza a metodologia de apuração das Contas Nacionais do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE).

Gráfico 5 – Taxa de variação acumulada por trimestre do consumo da Administração Pública (2010-2014)



Fonte: Gentil e Hermann (2017)

Neste aspecto, o investimento público se enquadraria mais como elemento dinamizador da economia ao determinar formação bruta de capital fixo no longo prazo - impactaria nas expectativas de longo prazo ao afetar a taxa de retorno esperada do investimento, induzindo, pois, o investimento privado (efeito *crowding in*). Aqui, há uma trajetória errática na qual quebra-se a tendência de expansão apresentada nos anos anteriores com crescimento acelerado das inversões para combater os efeitos da recessão mundial. Segundo Dweck e Teixeira (2018), a parcela que compete ao Governo Geral do Investimento Público Total sofre efeito do ciclo político, tanto em nível estadual quanto federal, mesmo com crescimento das inversões das empresas públicas. Em 2014, com efeito, sucedeu-se o inverso: as estatais estancam - muito em face da crise pela qual viveu a Petrobras, detentora de quase 85% das inversões

das estatais - e a administração pública direta aumenta, como pode se observar no Gráfico 4.

Os gastos sociais ou transferências de renda, maior componente das despesas primárias da União, são aqueles cujo efeito multiplicador do gasto público mais incide sobre consumo das famílias, uma vez que público alvo das políticas, pessoas de baixa renda, tem propensão marginal a consumir alta. O montante aumentou continuamente nos 4 anos considerados muito em decorrência da permanência da política de valorização real do salário mínimo e, também, pela ampliação da base de beneficiários em face da expansão do emprego formal. Mesmo assim, o crescimento médio da rubrica não representou mais que 1,2% do PIB no período - considerando, ainda, efeito deletério da desaceleração do crescimento. Outras fontes oficiais de análise, oriundas, inclusive, da própria burocracia do Tesouro Nacional, em relatório sobre as despesas primárias dos gastos públicos federais, ratifica os apontamentos acima, trazendo uma desaceleração da despesa primária de 3,8 p.p. no período de 2011-15 em relação a 2007-10, que acometeu “basicamente todos os itens de despesas, à exceção das Outras Despesas Correntes, principalmente por conta do aumento observado nos itens de gastos extraordinários como a compensação da folha (...)” (SANTOS *et al.*, 2016).

Quando se opta pela análise da trajetória dos principais indicadores fiscais, Dweck e Teixeira (2018) realizam uma revisão seminal da arrecadação pública e entendem que, desde 2009, houve queda estrutural da receita e posterior desaceleração em face do crescimento pífio do PIB – conforme se pode observar na Tabela 4 em relação a rubrica 1.1 – defendendo a visão de que não houve impacto significativo da política de desonerações ou gastos tributários praticada por Dilma, ressaltando a desoneração da folha e dos produtos que compõem a cesta básica (IPI e PIS/Cofins), a zeragem na alíquota da Cide, a depreciação acelerada de bens de capital e o Inovar-Auto. Os autores vão até mais longe e defendem que o resultado primário decorreu mais da queda da receita do que da elevação do crescimento das despesas, sendo aquelas mais sensíveis ao ciclo econômico e as últimas, mais rígidas. Isto se deve à maior participação, desde 2006 até 2015, das despesas obrigatórias na composição do gasto público primário: essas não estão disponíveis para alocação por parte do gestor público e não são incontingenciáveis, como é o caso do limite constitucional da Educação e Saúde, o Bolsa Família e os benefícios sociais aos servidores públicos.

Tabela 4 - Resultado Fiscal do Governo Central – rubricas selecionadas (2011-2016) (% PIB)

Discriminação	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>1. RECEITA TOTAL</b>	22,6%	22,3%	22,1%	21,1%	20,8%	21,0%
1.1 - Receita Administrada pela RFB	14,4%	13,4%	13,5%	12,8%	12,8%	13,1%
1.3 - Arrecadação Líquida para o RGPS	5,6%	5,7%	5,8%	5,8%	5,8%	5,7%
1.4 - Receitas Não Administradas pela RFB	2,6%	3,1%	2,8%	2,5%	2,2%	2,2%
<b>2. TRANSF. POR REPARTIÇÃO DE RECEITA</b>	<b>3,7%</b>	<b>3,6%</b>	<b>3,4%</b>	<b>3,4%</b>	<b>3,4%</b>	<b>3,6%</b>
<b>3. RECEITA LÍQUIDA (1-2)</b>	<b>18,9%</b>	<b>18,7%</b>	<b>18,7%</b>	<b>17,7%</b>	<b>17,4%</b>	<b>17,4%</b>
<b>4. DESPESA TOTAL</b>	<b>16,8%</b>	<b>16,9%</b>	<b>17,3%</b>	<b>18,1%</b>	<b>19,4%</b>	<b>19,9%</b>
4.1 Benefícios Previdenciários	6,4%	6,6%	6,7%	6,8%	7,3%	8,1%
4.2 Pessoal e Encargos Sociais	4,1%	3,9%	3,8%	3,8%	4,0%	4,1%
4.3 Outras Despesas Obrigatórias	2,3%	2,4%	2,7%	3,0%	4,1%	3,4%
4.4 Despesas do Poder Executivo Sujeitas à Programação Financeira	3,9%	4,1%	4,1%	4,5%	4,0%	4,3%
4.4.1 Obrigatórias com Controle de Fluxo	1,8%	1,8%	1,8%	1,9%	1,9%	2,1%
4.4.1.2 Bolsa Família e Auxílio Brasil	0,4%	0,4%	0,5%	0,5%	0,4%	0,5%
4.4.1.3 Saúde	1,1%	1,1%	1,1%	1,2%	1,2%	1,3%
4.4.1.4 Educação	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
4.4.2 Despesas Discricionárias	2,1%	2,3%	2,3%	2,5%	2,1%	2,3%
<b>8. RESULTADO PRIMÁRIO GOVERNO CENTRAL – ABAIXO DA LINHA</b>	<b>2,1%</b>	<b>1,8%</b>	<b>1,4%</b>	<b>-0,4%</b>	<b>-1,9%</b>	<b>-2,5%</b>
<b>9. JUROS NOMINAIS</b>	<b>-4,1%</b>	<b>-3,1%</b>	<b>-3,5%</b>	<b>-4,3%</b>	<b>-6,6%</b>	<b>-5,1%</b>
<b>10. RESULTADO NOMINAL DO GOVERNO CENTRAL (8 + 9)</b>	<b>-2,0%</b>	<b>-1,3%</b>	<b>-2,1%</b>	<b>-4,7%</b>	<b>-8,6%</b>	<b>-7,6%</b>

Fonte: STN (2024)

Gentil e Hermann (2017), no entanto, discordam em parte de tais colocações e entendem que o governo não alterou trajetória de regressividade tributária mantida desde 2002 - com crescimento relativo dos impostos que incidem na renda dos mais pobres e os indiretos, como folha de pagamento, contribuições sociais, imposto de renda dos primeiros estratos e tributos sobre o consumo, muito maior do que aqueles que incidem sobre os lucros e dividendos. Ademais, políticas de desonerações mencionadas acima foram praticadas em larga escala e sem avaliação adequada (inclusive as mantidas desde os mandatos de Lula).

A despeito das diversas interpretações sobre as eficácias das políticas implementadas e a composição dos gastos públicos supracitada, não se deve perder de vista a severa crise que aplacou a economia brasileira a partir de 2014. Mello e Rossi (2017), no entanto, delimitam o início da recessão ao primeiro semestre de 2015, seguindo a definição formal na qual se qualifica este fenômeno a partir de dois

trimestres consecutivos de queda no PIB. A partir deste período se tem, também, trajetória decrescente contínua de outras variáveis macroeconômicas relevantes como a FBCF e o consumo das famílias, fenômeno ausente nos trimestres anteriores. De todo modo, há contundente responsabilização do choque recessivo pelo qual atravessou a economia brasileira a partir de 2015: neste mesmo ano, há inflexão na trajetória de despesas (queda real de 2,9%) em um histórico contínuo de crescimento desde década de 1990 retornando à tendência em 2016 com elevação real de 4,6% do PIB. Tal comportamento, com maior parcela de retração sendo oriunda dos investimentos, se somou às involuções no consumo e demanda externa já elencados, atuando, pois, de maneira pró-cíclica.

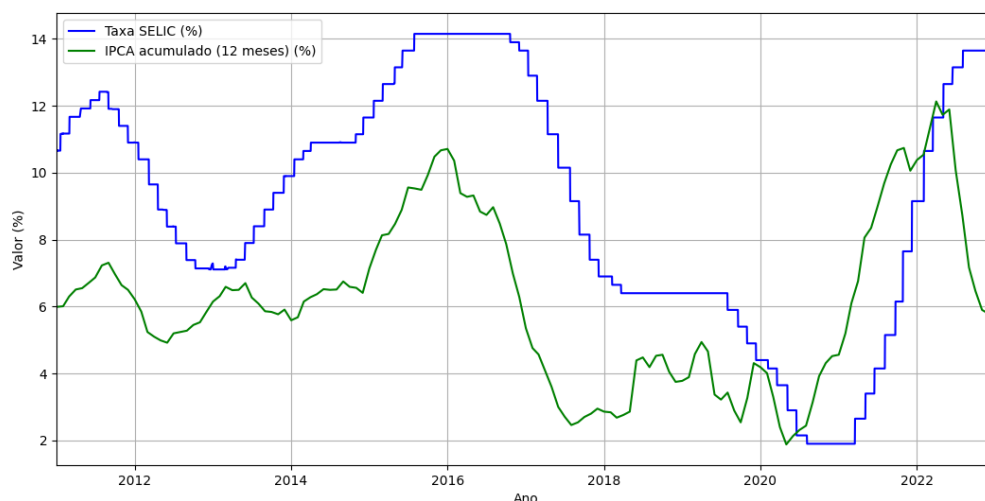
Àquilo que compete à esfera executiva do Governo Federal, os autores também mencionam o choque proveniente da liberalização dos preços administrados pelo setor público, notadamente a energia e a gasolina, com alta de 18% (IPCA) somente em 2015. Argumenta-se que, como o Brasil tem economia indexada, com formação de preços bastante oligopolizada e alto grau de repasse ao consumidor final, reajuste abrupto de valores pressionou a estrutura de custos das empresas e, por outro lado, consumiu a renda real das famílias (Mello; Rossi, 2017).

Ao se ater às ações do Banco Central, sendo este comandado por Alexandre Tombini à época (2011-2016), deixa-se de ter, a partir de 2014, uma política de *swaps* cambiais tão frequente quanto outrora, ocasionando, em um ano, uma depreciação de 54% no câmbio. Dado o mecanismo de *pass-through* mencionado na seção anterior ser determinante na formação do nível de preços brasileiros, entende-se que essa depreciação cambial não só incidiu sobre a inflação, mas também impactou negativamente os salários reais, produtos que compõem a cesta para investimentos e a estrutura patrimonial de empresas. Pelo viés monetário, a inflação do período 2011-2016, em todos os anos, encerrou com percentual acima do definido pela meta (4,5%). Por isso, desde 2013, o COPOM atuou no sentido de aumentar a taxa SELIC que, em 2015, alcançou 14,25%, com aumento subsequente das taxas de operação de crédito.

Segundo Mello e Rossi (2018), o ajuste econômico implementado por Joaquim Levy (2015-2016) a frente do Ministério da Fazenda tinha como cerne equilibrar os preços relativos: reajustar os preços administrados pelo governo e defasados; liberalizar o câmbio; restringir o crédito subsidiado e contrair a liquidez monetária. A deterioração dos gastos públicos, muito em face dos gastos com juros nominais e da

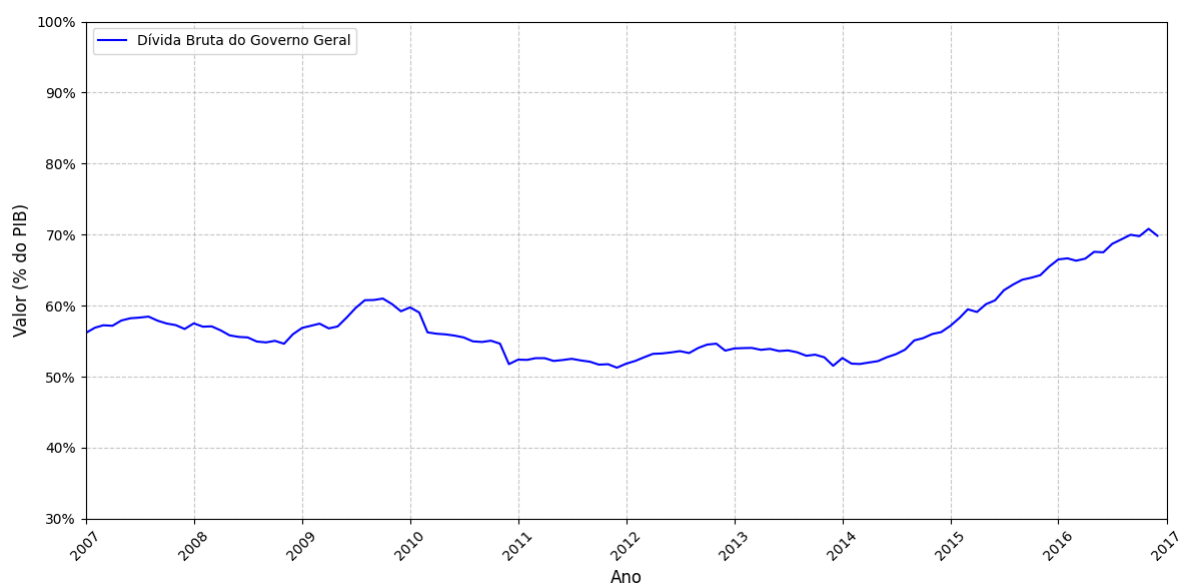
desaceleração da receita, tentou ser refreada por meio de contração fiscal que recaiu, sobretudo, nos investimentos públicos - segundo Orair e Siqueira (2016 *apud* MELLO; ROSSI, 2018 – no crédito subsidiado e na quitação de dívidas com bancos públicos para sanar as “pedaladas fiscais”. As variáveis de estoque (dívida bruta) e de fluxo (resultado primário e nominal) deterioraram-se, pois, nesta última fase de política fiscal do governo Dilma, substituindo a desaceleração e as desonerações como alçozes das contas públicas, para dar lugar ao pagamento com juros e o crescimento abrupto da relação dívida/PIB, conforme Gráfico 7.

Gráfico 6 - Taxa SELIC nominal e IPCA acumulado (2011-2022)



Fonte: Elaboração própria com dados do BCB (2024)

Gráfico 7 - Dívida Bruta do Governo Geral (2007-2017)



Fonte: Elaboração própria com dados do BCB (2024)

### **3 ESTADO MÍNIMO E RETORNO AO FISCALISMO: A POLÍTICA FISCAL DE TEMER E BOLSONARO (2016-2022)**

O Capítulo 3 é dedicado à análise do período recente da política fiscal brasileira, marcado por uma inflexão em direção ao chamado "Estado mínimo" e pela intensificação de políticas fiscalistas. Esse movimento ganhou destaque com a ascensão de Michel Temer à presidência, em 2016, consolidando-se por meio do programa "Ponte para o Futuro" e da aprovação da Emenda Constitucional nº 95/2016, conhecida como a PEC do Teto de Gastos. Essa emenda representou um marco nas contas públicas, ao limitar por 20 anos o crescimento das despesas primárias à inflação, alterando substancialmente a capacidade de resposta do Estado às demandas sociais e econômicas.

Neste contexto, o capítulo inicialmente examina os impactos da estratégia fiscal do governo Temer, que buscava recuperar a confiança dos mercados e promover o ajuste das contas públicas, mesmo em meio a um cenário de baixa atividade econômica. As reformas estruturais, como a trabalhista e o Teto de Gastos, foram elementos centrais dessa agenda, que buscava atrair investimentos privados por meio de um ambiente macroeconômico considerado mais previsível.

A partir de 2019, o governo de Jair Bolsonaro deu continuidade a essas políticas de austeridade, com o aprofundamento do discurso liberal e reformas como a Reforma da Previdência. Contudo, a chegada da pandemia de COVID-19 em 2020 trouxe um desafio inédito: a necessidade de expandir os gastos públicos para mitigar os impactos sociais e econômicos da crise. Nesse período, medidas emergenciais, como o Auxílio Emergencial, trouxeram um contraste temporário com a linha fiscalista predominante. Porém, logo após o auge da crise, houve um retorno ao discurso da austeridade, evidenciado pela tentativa de reinstalar a agenda de contenção de gastos e equilíbrio orçamentário.

Por fim, este capítulo avalia os desdobramentos das escolhas fiscais no governo Bolsonaro, explorando como a combinação entre cortes em investimentos públicos e a ausência de uma estratégia de desenvolvimento resultaram em resultados pífios do ponto de vista da trajetória dos indicadores fiscais. Os impactos sociais das políticas fiscalistas são tratados de maneira crítica através de notas técnicas e de conjuntura do ano de 2022, oferecendo uma reflexão sobre os limites do modelo adotado no Brasil no período de 2016 a 2022.

### 3.1 Rediscussão sobre o papel do Estado: a “Ponte Para O Futuro” e o Teto de Gastos do Governo Temer (2016-2018)

A análise pretendida dentro dessa seção é explicar a ruptura com os ideais acerca do modelo ideal de funcionamento do Estado - inflexão essa datada, na verdade, de antes do mandato interino de Michel Temer. O segundo mandato de Dilma (2015-2016) começara contrariando as promessas de campanha nos debates de 2014, nas quais havia claro comprometimento com

ajuste gradual nos preços administrados, a expansão de gastos públicos sociais e de investimento, o uso das estatais como instrumentos de desenvolvimento e políticas voltadas para manutenção da baixa taxa de desemprego. O choque recessivo, portanto, não era inevitável e se configurou como uma opção política tomada à revelia do programa eleitoral vencedor. (MELLO; ROSSI, 2017, p. 3)

O início da desaceleração econômica em 2014 e a crise subsequente, com efeito, não podem ser dissociadas, em termos conjunturais, do impasse político que aplacou o segundo mandato da ex-presidente desde antes da posse. A base oriunda da coligação com o Partido dos Trabalhadores (PT) na eleição presidencial de 2014, o Partido do Movimento Democrático Brasileiro (PMDB), o Partido Social Democrático (PSD) e o Partido Progressista (PP), declarou ruptura prematura com o governo em 29 de março de 2015, havendo, pois, perda relevante na base parlamentar - o que ocasionou, sobretudo, problemas de governabilidade (como projetos de lei do Executivo travados e vetos derrubados facilmente). A também perda de apoio do então presidente da Câmara dos Deputados, Eduardo Cunha, facilitou a aceitação do pedido de *impeachment* datado de outubro de 2015.

Em seu teor, havia a acusação de que Dilma violou a Regra de Ouro, angariando crédito por meio de bancos públicos para financiar despesas correntes (prática conhecida como “pedalada fiscal”). A Fundação Ulysses Guimarães, braço institucional do PMDB, o partido do vice-presidente Michel Temer, lançou também em outubro daquele ano a plataforma política denominada “Uma ponte para o futuro”: em suma, o relatório apresentava severa preocupação com a crise fiscal, a rigidez orçamentária e a indexação de benefícios sociais como salários e aposentadorias. A reforma da previdência, por exemplo, dentre várias outras reformas estruturais propostas, seria condição *sine qua non* para o reequilíbrio das contas públicas, o

combate à inflação e o arrefecimento da crise (CAVALCANTI; VENERIO, 2017). O trecho a seguir retirado do documento, por exemplo, ratifica os princípios neoliberais perpassados na seção 1.3 e reforça o receituário do NCM sobre o papel secundário da política fiscal na expansão do produto, relegando tal tarefa, no limite, à alocação privada de recursos:

Reforma do orçamento, adaptação da previdência às mudanças demográficas e um esforço integrado de redução dos custos da dívida pública, em conjunto, vão nos encaminhar para uma trajetória progressiva de equilíbrio de longo prazo da situação fiscal, devolvendo previsibilidade ao ambiente econômico e normalidade às atividades produtivas, sem deixar de mencionar a recuperação da capacidade de investimento público (PARTIDO DO MOVIMENTO DEMOCRÁTICO BRASILEIRO, 2015, p. 15).

Entre as medidas citadas no documento, chamam a atenção os prognósticos pautados no conceito de contração fiscal expansionista, mencionado na seção 1.2, qual seja, a ideia de austeridade como condicionante do crescimento do produto, que se beneficiaria do efeito de distensão causado pela queda da taxa básica de juros e, por conseguinte, da expansão das inversões a reboque da “fada da confiança” (Rossi; Dweck; Arantes, 2018). Do ponto de vista externo, incita-se o rompimento com os preceitos caros às gestões anteriores a respeito da integração regional promovida pelo fortalecimento do Mercosul, com a busca, portanto, de maior abertura comercial da economia brasileira.

Segundo a interpretação da ortodoxia à época, como a de Barbosa Filho e Pessôa (2014 *apud* GUIDOLIN, 2020), era eminente a necessidade de uma mudança de rota e de um ajuste permanente para barrar a explosão de despesas que, pelo torpor social no período de bonança da primeira década do século XXI, não foi reconhecida como perigosa uma vez que crescia a taxas maiores que a do PIB, sendo uma falha estrutural da Constituição de 1988. Deste modo, a narrativa predominante deu sustentação ideológica ao novo governo de Temer, consubstanciando-se em uma nova regra fiscal - a Emenda Constitucional nº 95/2016, popularmente conhecida como “teto de gastos”. O Novo Regime Fiscal consistiu na fixação de limites para as despesas primárias por 20 anos, considerando poder ou órgão da União. Para os 10 anos iniciais deste prazo, as despesas não deveriam ter crescimento real - sendo reajustadas apenas de acordo com a inflação do ano corrente, com prerrogativa de revisão dos limites permitida a partir, apenas, do 11º ano, a cada mandato.

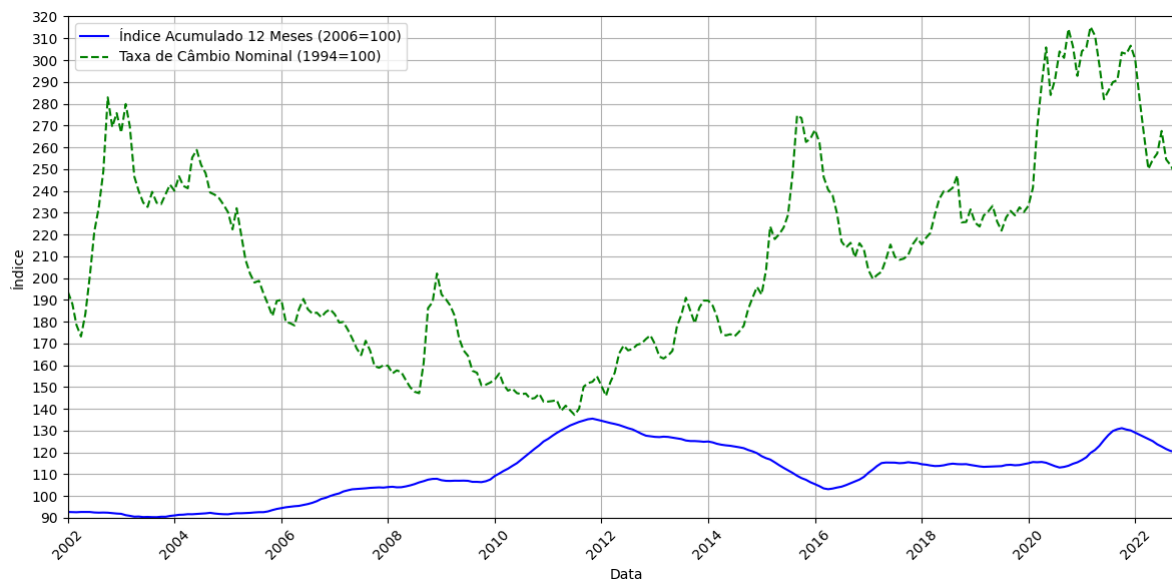
De acordo com os princípios de desenho de uma regra fiscal, conforme Brochado *et al.* (2019), a norma se enquadraria nas regras de segunda geração, ao definir claramente um objetivo, contemplar transparência, ser de simples compreensão e abarcar a exclusão de despesas extraordinárias relacionadas a contingências da base de cálculo. Em caso de descumprimento, o teto previa a proibição de aumentos de ordenados de servidores, criação de cargos na administração pública e realização de concursos públicos. Se caso a regra fosse seguida à risca, prever-se-ia a “manutenção do nível real de despesas até 2026 (...) a restrição no aumento dos gastos induz à discussão sobre a necessidade de melhorar a alocação orçamentária (...) e de aumentar a eficiência dos gastos” (BROCHADO *et al.*, 2019, p. 13). Neste ponto em específico, evidencia-se a visão conflitante entre a ortodoxia - defensora de uma maior flexibilização no orçamento público, através das práticas de desvinculação de receitas e desindexação de benefícios sociais, para quebrar o caráter pró-cíclico das despesas públicas - e a heterodoxia econômica que, por sua vez, entende o processo político como insidioso e desigual, permissivo com cortes de benefícios sociais e transferências a estratos mais pobres se caso seja permitido fazê-lo - por isso, seria importante resguardá-los através de arcabouços legais. Ademais, o enfoque demasiado no lado do gasto, que impacta severamente as políticas sociais, negligencia outras reformas já mencionadas que poderiam induzir o crescimento sem, necessariamente, aumentar a carga tributária, como no exemplo de Rossi e Dweck (2018 *apud* GUIDOLIN, 2020), em que poder-se-ia mudar a composição do sistema tributário de modo a deixá-lo mais progressivo.

### **3.2 Política Fiscal de Temer e Bolsonaro (2016-2019)**

À primeira vista, vale salientar que a recuperação econômica no período 2017-2019 foi bem lenta em termos nominais – conforme Tabela 5 – e de apenas 0,98% a.a. em termos reais, possibilitando ser enquadrada até como estagnação ao se ter crescimento quase nulo do PIB per capita. Há distinção do padrão de outras crises pelas quais o Brasil passou que, segundo Borça *et al.* (2019, *apud* OREIRO; DE PAULA, 2019), caracterizaram-se pela duração curta e de baixa intensidade. A partir da decomposição do PIB do período por setores, constata-se declínio da indústria e dos serviços, sendo a agropecuária a única atividade estimulada pelas exportações. Pela ótica dos componentes de gasto do PIB, o consumo das famílias e a FBCF se

mantiveram com ritmo lento de recuperação, enquanto as exportações apresentaram desempenho favorável, influenciadas pela desvalorização cambial e a recuperação do preço das *commodities* em 2016.

Gráfico 7 – Índices de taxa de câmbio nominal e termos de troca (2002-2022)



Fonte: Elaboração própria com dados do Ministério do Desenvolvimento, Indústria, Comércio e Serviços (MDIC) e BCB (2024)

Tabela 5 - Resultado Primário (NFSP) e Crescimento nominal do PIB (2014-2022)

Anos	Resultado Primário (NFSP) (% acum. 12 meses PIB)	Crescimento do PIB (% var. anual)
2014	0,56	0,5
2015	1,86	-3,5
2016	2,48	-3,3
2017	1,68	1,3
2018	1,55	1,7
2019	0,84	1,3
2020	9,24	-3,3
2021	-0,72	4,8
2022	-1,25	3

Fonte: Elaboração própria com dados do BCB e IBGE (2024)

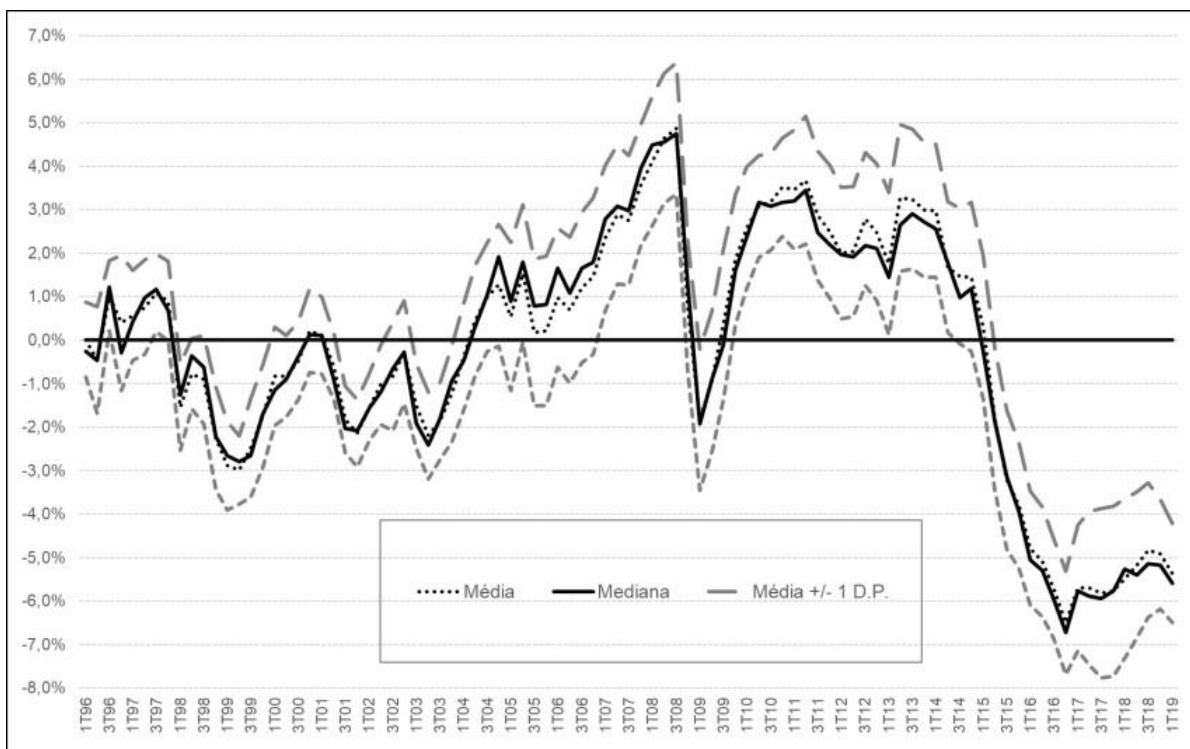
A política monetária mais conservadora do período, como se pode observar no Gráfico 6, justificada pela urgência de ancorar expectativas inflacionárias oriundas do

auge da crise, contribuiu com a drástica diminuição do IPCA a partir do início de 2016. Houve um leve repique inflacionário em 2018 que, mesmo abaixo da meta de 4,5%, logo desacelerou no início de 2019 - caracterizando-se como um período de controle estrito do nível de preços, condicionado, sobretudo, por uma economia estagnada e pelo alto índice de desocupação (Oreiro; de Paula, 2019).

A política econômica de Temer, à luz do conteúdo do manifesto “Uma Ponte para o futuro” supracitada, também consistiu na aprovação de reformas liberais que, a curto prazo, produziram efeito contracionista: a reforma trabalhista aprovada em 2016, por exemplo, promoveu uma série de flexibilizações no mercado de trabalho, dentre as quais a abolição da contribuição sindical obrigatória, mudanças nas regras de demissão, possibilidade de jornada de trabalho chegar a 12 horas e contratos de trabalho intermitentes (Oreiro; de Paula, 2019). A reforma da previdência, sancionada apenas no primeiro ano de governo Bolsonaro (2019), prevê alterações na idade mínima (mulheres, 62 anos e homens, 65), ampliação do tempo de contribuição para angariar valor máximo permitido e método de cálculo do benefício para considerá-lo - média de todos os salários ao invés de considerar o montante dos 80% maiores. Houve também a instituição de novas regras de pensão para viúvas e descendentes. O terrorismo econômico disseminado no debate público à época sobre o fracasso da aprovação da Nova Reforma consistia na projeção, sem amparo em bases factíveis, na piora drástica dos indicadores fiscais. Segundo estimativas de Adolfo Sachsida, secretário de política econômica da época, além de um déficit primário de -1,3% e dívida bruta em 102,3% do PIB previsto para 2023, haveria queda do produto (-1,8%) e do PIB *per capita* (Fagnani, 2019).

O diagnóstico apresentado por Oreiro e de Paula (2019) é consonante com a interpretação supracitada de Mello e Rossi (2017, 2018) sobre os componentes que ratificaram a tendência de aprofundamento da recessão: se o produto da economia é majoritariamente ancorado no consumo das famílias, a permanência da estratégia adotada desde o choque ortodoxo de 2015, porém aprofundada por Temer e Bolsonaro, de políticas contracionistas pelo lado monetário e fiscal levaram a uma contração massiva de demanda. Logo, mesmo na fase que se deveriam adotar políticas fiscais expansionistas para acelerar a recuperação, houve, desta vez, adoção de medidas anticíclicas que reforçavam os freios já existentes: o excesso de capacidade ociosa em 2019, que mal se alterou desde 2016, medido pelo hiato do produto, pode servir como exemplo elucidativo deste comportamento.

Gráfico 8 – Hiato do produto: média e mediana simples das estimativas selecionadas (LCA, MCM, IBRE/FGV, IFI/Senado de IPEA) (1996-2019)

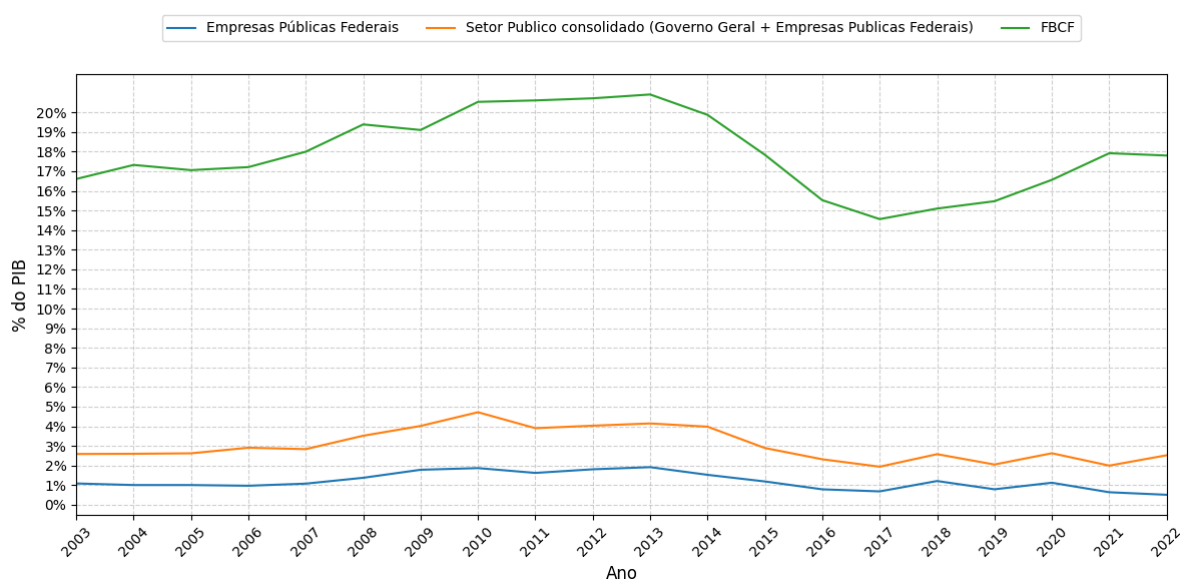


Fonte: Pires *et al* (2019, *apud* OREIRO; DE PAULA, 2019)

O crédito, variável importante que incide sobre o consumo, colapsa em 2015 pelo endividamento dos agentes econômicos e pelo choque de juros. O BNDES, importante provedor de crédito direcionado, passa por brusca mudança operacional que consistiu na devolução de recursos ao Tesouro Nacional, quase extinguindo, assim, volume disponível para ser ofertado aos setores imobiliário, rural e de infraestrutura. A consequência fortuita da alavancagem financeira das firmas, tendência já apontada por Biancarelli, Rosa e Vergnhanini (2018) e mencionada anteriormente, é reforçada por Gala (2018 *apud* OREIRO; DE PAULA, 2019) através da explicação de que, a partir de 2008, os bancos públicos lideraram o ciclo de expansão do crédito; este, contudo, sofre grave revés com o aumento dos juros e contribui, junto com a desvalorização cambial, para a desalavancagem dos balanços e subsequente comprometimento da renda das famílias e empresas. Através da metodologia que utiliza o índice de fragilidade financeira de Meyer (2019 *apud* OREIRO; DE PAULA, 2019), calculado pelo EBITDA dividido pelas despesas e compromissos financeiros de curto prazo das empresas de capital aberto, entende-se que tal maior grau de exposição, revelado pela queda do índice até 2016, deixou as inversões privadas pouco sensíveis às variações da política monetária.

Ao se adentrar na discussão da trajetória dos indicadores fiscais, deve-se fazer uma observação em relação ao comportamento do superávit primário a partir da promulgação da EC 95: com a impossibilidade de, no exercício corrente, se despendar acima do montante do ano anterior corrigido pela inflação, se gastos obrigatórios fossem superiores a zero, a variável de ajuste se tornaria a despesa discricionária. Neste aspecto, a metodologia de decomposição do resultado fiscal estrutural, ao excluir receitas e despesas não correntes, clarifica “o esforço discricionário e recorrente do setor público para alcançar a solvência de longo prazo, sendo que sua variação retrata em que medida houve deterioração ou melhora fiscal” (Oreiro e de Paula, 2019, p. 13). Os autores chegam à conclusão similar à de Dweck e Teixeira (2018) identificam o componente cíclico como o principal responsável pela deterioração do resultado primário no interregno 2015-2018. Nesse cenário, a queda na arrecadação fiscal, impulsionada pela desaceleração do crescimento do PIB, emerge como o elemento central dessa deterioração. Outrossim, o impulso fiscal – mensurado pela diferença entre os resultados estruturais – registrou queda no ano de 2015 (-1,8%), expandiu-se em 2016 (0,8%) e se comportou de forma neutra em 2017 e 2018 (-0,3% e 0,2%). O investimento público, por sua vez, apresenta comportamento errático a partir de 2017, ainda que não tenha recuperado os níveis de antes da recessão (aproximadamente 4% em 2014).

Gráfico 9 – Comparativo entre investimento público e formação bruta de capital fixo (FBCF) (2002-2022)



Fonte: Elaboração própria com dados de Pires (2024)

### 3.3 A pandemia de COVID-19 e as medidas econômicas (2020-2021)

Em março de 2020, o mundo foi atingido com a pandemia de Covid-19 e, com ela, medidas fiscais e parafiscais dos Estados foram exigidas para mitigar o efeito de desaceleração da atividade econômica em face das medidas de controle sanitário, como o distanciamento social. A oferta mundial foi severamente impactada pela paralisação das cadeias produtivas, com empresas de menor porte vindo à falência na ausência de suporte governamental adequado; pelo lado da procura, averiguou-se o declínio do investimento e consumo pela incerteza que o período conturbado suscitara. O arcabouço convencional, pautado na sustentabilidade da dívida pública através de medidas de austeridade fiscal, foi transitoriamente relegado a segundo plano na medida em que, segundo Blanchard (2020 *apud* ARAUJO *et al*, 2021), precisou-se despender mais recursos públicos para, por exemplo, prevenir a infecção pelo vírus, prover liquidez às famílias e empresas abatidas pela pandemia e, de modo geral, fomentar a demanda agregada.

Para levar a cabo tais medidas no Brasil, incorreu-se na construção do chamado “orçamento de guerra” em 2020, ressaltando aquela LOA dos efeitos da EC 95, da LRF e da Regra de Ouro. Em termos quantitativos, segundo Orair e Soares (2021), incorreu-se em um déficit primário de R\$ 745,3 bilhões naquele ano, quase o quádruplo da meta original de R\$ 124,1 bilhões - 10% do PIB, desviando da média de 1,6% no período 2014-2019. O Teto de Gastos, por sua vez, foi cumprido na medida em que utilizaram-se créditos extraordinários para arcar com o orçamento de despesas executadas, abrindo, portanto, espaço fiscal dentro da EC 95. A dívida líquida do setor público, por seu turno, sofreu revés considerável e alcançou patamares superiores ao maior registro anterior - 59,9% do PIB em 2002 - ao apresentar 63% em 2020, ainda que se possa relativizar tal indicador tendo em vista a queda do PIB em 4,1%, afora as medidas tomadas que aplacaram o grau de deterioração dos indicadores fiscais. O efeito da recessão econômica foi sentido na arrecadação pública, que decresceu 4,1% em termos nominais - muito em face das compensações tributárias (que chegaram a 11,4% da receita administrada pela Receita Federal) e do diferimento de seguros.

A partir da ótica da despesa, houve crescimento nominal de 35%, exclusive as despesas obrigatórias sujeitas ao teto, que cresceram muito pouco em 2020 (previdência, por exemplo) de acordo com Levy, Ferreira e Martins (2021). O

componente majoritário desta elevação foi a rubrica 4.3, da Tabela 6, cuja descrição é “Outras Despesas Obrigatórias”, que abarca boa parte das despesas extraordinárias: os dispêndios dos programas de transferência de renda (auxílio emergencial e programas de manutenção do emprego) e do Ministério da Saúde, além dos créditos para suprir os fundos garantidores (rubrica 4.3.07 – Créditos Extraordinários).

Tabela 6 - Resultado Fiscal do Governo Central – rubricas selecionadas (2017-2022) (% PIB)

Discriminação	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>1. RECEITA TOTAL</b>	<b>21,0%</b>	<b>21,3%</b>	<b>22,1%</b>	<b>19,3%</b>	<b>21,4%</b>	<b>23,0%</b>
1.1 - Receita Administrada pela RFB	12,7%	12,9%	12,8%	11,8%	13,3%	13,8%
1.3 - Arrecadação Líquida para o RGPS	5,7%	5,6%	5,6%	5,3%	5,1%	5,3%
1.4 - Receitas Não Administradas pela RFB	2,7%	2,8%	3,7%	2,2%	3,0%	3,8%
<b>2. TRANSF. POR REPARTIÇÃO DE RECEITA</b>	<b>3,5%</b>	<b>3,7%</b>	<b>3,9%</b>	<b>3,5%</b>	<b>3,9%</b>	<b>4,5%</b>
<b>3. RECEITA LÍQUIDA (1-2)</b>	<b>17,5%</b>	<b>17,6%</b>	<b>18,2%</b>	<b>15,8%</b>	<b>17,5%</b>	<b>18,4%</b>
<b>4. DESPESA TOTAL</b>	<b>19,4%</b>	<b>19,3%</b>	<b>19,5%</b>	<b>25,6%</b>	<b>17,9%</b>	<b>18,0%</b>
4.1 Benefícios Previdenciários	8,5%	8,4%	8,5%	8,7%	7,9%	7,9%
4.2 Pessoal e Encargos Sociais	4,3%	4,3%	4,2%	4,2%	3,7%	3,4%
4.3 Outras Despesas Obrigatórias	3,0%	2,9%	2,6%	9,5%	3,4%	3,0%
4.3.07 Créditos Extraordinários (exceto PAC)	0,0%	0,1%	0,0%	5,6%	1,3%	0,5%
4.4 Despesas do Poder Executivo Sujeitas à Programação Financeira	3,7%	3,8%	4,2%	3,2%	3,0%	3,7%
4.4.1 Obrigatórias com Controle de Fluxo	1,9%	2,0%	1,9%	1,8%	1,6%	2,2%
4.4.2 Despesas Discricionárias	1,8%	1,8%	2,2%	1,4%	1,4%	1,5%
<b>8. RESULTADO PRIMÁRIO GOVERNO CENTRAL – ABAIXO DA LINHA</b>	<b>-1,8%</b>	<b>-1,7%</b>	<b>-1,2%</b>	<b>-9,8%</b>	<b>-0,4%</b>	<b>0,5%</b>
<b>9. JUROS NOMINAIS</b>	<b>-5,2%</b>	<b>-4,4%</b>	<b>-4,2%</b>	<b>-3,5%</b>	<b>-4,5%</b>	<b>-5,0%</b>
<b>10. RESULTADO NOMINAL DO GOVERNO CENTRAL (8 + 9)</b>	<b>-7,0%</b>	<b>-6,1%</b>	<b>-5,4%</b>	<b>-13,3%</b>	<b>-4,9%</b>	<b>-4,4%</b>

Fonte: STN (2024)

Ao se destringir as rubricas mencionadas na Tabela 6, Araujo *et al.* (2021) contabilizam proposições acima da linha - políticas de gastos extras ou renúncias fiscais, aceleração de despesas e diferimentos de receita - na ordem de 11% do PIB até o fim de 2020: a parcela minoritária deste valor foi empenhada no setor da saúde (R\$ 42,7 bilhões), enquanto se viu o auxílio emergencial como carro-chefe das políticas de combate à pandemia no Brasil, avolumando-se em R\$ 293,11 bilhões ou 56% dos gastos totais. A implementação do auxílio consistiu em duas fases: primeira se deu com o pagamento, a partir de abril de 2020, de 5 parcelas de R\$ 600; em um

segundo momento, já em setembro do mesmo ano, planejou-se pagar 4 parcelas de R\$ 300 aos indivíduos. As regras para recebimento contemplavam a possibilidade de até dois membros da unidade familiar receberem o auxílio, sendo permitido, para famílias monoparentais chefiadas por mulheres, ter o direito de sacar 2 quotas. Estima-se que o programa abrangeu 30% da população brasileira e, com relação ainda às transferências de renda, o programa Bolsa Família também foi ampliado em R\$ 370 milhões.

Adotaram-se, também, medidas voltadas às empresas com o intuito de flexibilizar contratos de trabalho que, pela queda no resultado financeiro, não poderiam ser honrados: renegociação dos vínculos celetistas vigentes, redução de jornadas e até suspensão dos mesmos, ainda que, do ponto de vista do trabalhador, este se viu resguardado pelo pagamento do seguro-desemprego - nestas condições, se a empresa estivesse abaixo do teto de renda bruta (R\$ 4,8 milhões), a União arcava com 70% do montante. As contas públicas e os repasses constitucionais a Estados e Municípios através dos fundos de participação também não foram prejudicados, com o empenho de R\$ 16 bilhões para compensar a perda dos mesmos. Ademais, criou-se o Programa Federativo de Enfrentamento ao Coronavírus, cujo valor foi de R\$ 60 bilhões ao todo, sendo 17% destinado obrigatoriamente à saúde, 50% aos Estados e 33% aos Municípios; adicionalmente, previu-se a suspensão de dívidas dos entes da federação com a Previdência Social.

As medidas abaixo da linha, referentes a políticas parafiscais e suportes de liquidez dos mais variados tipos (injeção de capital, compra de ativos, empréstimos e aquisição de passivos), conforme Araujo *et al* (2021), abarcaram programas de concessão de crédito para pequenos e médios negócios como o Pese (Programa Emergencial de Suporte a Empregos) e o Pronampe (Programa Nacional de Apoio às Microempresas e Empresas de Pequeno Porte), que financiaram folhas de pagamento de até quatro meses com operacionalização do BNDES e disponibilizaram garantia de crédito para sustentar capital de giro. Vale ressaltar que, apesar das instituições financeiras oferecerem os próprios recursos privados disponíveis, parte do valor pôde ser resgatado dos fundos garantidores, tanto mantidos pelo Tesouro Nacional, como pelo BNDES.

O ano de 2021, com efeito, apresentou melhora dos indicadores fiscais em face do crescimento mais vigoroso do PIB, acompanhado de uma inflação mais elevada. Contudo, Cavalcanti *et al.* (2021) chamam a atenção para a piora do quadro fiscal,

muito em decorrência do aumento das despesas previstas com sentenças judiciais e precatórios que, de 2021 para 2022, teve crescimento explosivo e minou em mais de 25% o espaço fiscal gerado pelo aumento nominal do teto. O Governo Executivo e o Parlamento, para lidar com tal fator oneroso, levaram a cabo a PEC dos Precatórios (PEC nº 23/2021), que altera retroativamente o indexador usado no cálculo do teto de gastos e limita anualmente gastos dessa natureza jurídica.

Isto posto, abriu-se espaço fiscal “ilusório” a fim de não comprometer cumprimento do teto no ano seguinte (2022), sinalizando ao mercado, pois, o provável desrespeito à regra fiscal e o fomento à percepção de risco fiscal elevada, desembocando em pressões sobre a taxa de juros, em particular a Nota do Tesouro Nacional (NTN-B Principal), cujos vencimentos em 2035 eram de 4,10% a.a. no início de julho de 2021 e, em outubro, passaram para 5,65%. Em que pesem tais inclinações, Cavalcanti *et al.* (2021) entendem que o mercado precificou a supracitada PEC como menos perniciosa do que o resultado primário permeado pelas ações referentes à pandemia no ano anterior. Já em 2021, as despesas primárias totais caíram para 18,7%, patamar semelhante ao nível de 2014.

### **3.4 Balanço do mandato e conjuntura econômica (2022)**

A conjuntura externa no governo Bolsonaro, segundo Araujo (2023), pode ser repartida em três fases: a primeira, cuja duração vai até a pandemia, contém baixas taxas de juros internacionais e, por conseguinte, condições de liquidez para financiamento do déficit em transações correntes - com fluxo de capital externo decrescente na mesma proporção do déficit em transações correntes (queda das viagens internacionais e de remessa de renda primária ao exterior), gerando equilíbrio. A balança comercial, por sua vez, foi superavitária e manteve-se assim até 2022, com estabilidade de preço das *commodities* entre 2017 e 2019. A segunda fase, contemporânea à pandemia, trouxe efeitos inflacionários graves uma vez que houve desarticulação das cadeias produtivas e do comércio global, além da queda mais acentuada do montante da conta financeira causada pela queda da taxa de juros nominal em seu mínimo histórico. Outrossim, ocorreu queda acentuada no preço dos bens primários no mercado internacional em março de 2020, em que pese a recuperação já no segundo semestre daquele ano em face do ciclo expansivo pelo qual as economias perpassaram. Tal patamar de valor persistiu em 2021 e, graças à

deflagração da guerra entre Rússia e Ucrânia, que marca o terceiro período desta análise, o ápice do ciclo foi marcado por um índice médio de preços superior aos níveis de 2008. Deve-se salientar, contudo, que essa melhora nos índices de preço não refletiram no aumento da demanda externa ou no *quantum* exportado, com 9,9% de aumento nas exportações nos dois primeiros mandatos de Lula contra 1,6% em Bolsonaro.

Tabela 7 - Balanço de Pagamentos – BPM6 (contas selecionadas, em US\$ bilhões) (2014-2022)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Transações correntes</b>	<b>-110,5</b>	<b>-63,4</b>	<b>-30,5</b>	<b>-25,3</b>	<b>-53,8</b>	<b>-65,0</b>	<b>-24,9</b>	<b>-40,4</b>	<b>-40,9</b>
Balança comercial (bens) e Serviços	-63,8	-28,2	7,9	15,8	5,0	-8,9	11,0	15,4	11,9
Renda primária	-49,4	-37,9	-41,5	-43,2	-58,8	-57,3	-38,3	-59,0	-56,5
Renda secundária	2,7	2,8	3,1	2,1	-0,0	1,2	2,3	3,2	3,7
<b>Conta capital</b>	<b>0,2</b>	<b>0,5</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,5</b>	<b>-2,7</b>	<b>0,8</b>	<b>-5,7</b>	<b>-7,1</b>
<b>Conta Financeira</b>	<b>-108,9</b>	<b>-65,4</b>	<b>-22,2</b>	<b>-20,4</b>	<b>-55,8</b>	<b>-67,3</b>	<b>-16,3</b>	<b>-50,2</b>	<b>-46,8</b>
Investimento direto	-67,1	-61,6	-59,6	-47,5	-76,2	-46,4	-41,7	-30,2	-41,3
Investimentos em carteira	-41,4	-17,8	20,0	17,7	6,7	19,2	12,9	-7,9	2,9
Derivativos	1,6	3,4	-1,0	0,7	2,8	1,7	5,4	-1,0	-2,0
Outros investimentos	-12,8	9,0	9,1	3,6	7,9	-15,8	21,4	-25,1	0,9
Ativos de reserva	10,8	1,6	9,2	5,1	2,9	-26,1	-14,2	14,0	-7,3

Fonte: Elaboração própria com dados do BCB (2024)

A política monetária praticada por Roberto Campos Neto (2019-2024) apresentou padrão de continuidade em relação à gestão anterior, sob comando de Ilan Goldfajn. O primeiro assumiu em meio a uma taxa de juros Selic de 6,5% a.a., a qual permaneceu inalterada até a aprovação da Reforma da Previdência em agosto de 2019. Posteriormente, o COPOM decidiu iniciar o ciclo de redução, alcançando 2% a.a. em agosto de 2020 - configurado como mínima histórica - visando estimular a atividade econômica, seriamente afetada pela crise pandêmica. A inflação mensurada pelo IPCA à época registrou 4,5%, porém evoluiu substancialmente até abril de 2022, com ritmo apenas comparável à corrida de 1999 quando da troca do regime cambial.

Lara (2021 *apud* ARAUJO, 2023) chama a atenção para ineditismo da manutenção da Selic abaixo do piso internacional somada ao prêmio de risco, indo de encontro aos preceitos apresentados na seção 1.3 sobre o modelo de funcionamento

da política monetária e financeira em países periféricos segundo Prates (2002). Apresentou-se, pois, forte correlação entre as medidas supracitadas, a desvalorização da taxa de câmbio real do período e o repique inflacionário, conforme mencionado por Biasoto (2010) na seção 2.2, ao evocar o elevado grau de *pass-through* da economia brasileira. O ciclo de aperto, no entanto, não tardou a ocorrer, com velocidade também impressionante: em março de 2021, a Selic estava em 2% a.a. e subiu 7,25 p.p. até dezembro do mesmo ano; já em agosto de 2022, alcançou 13,75%. Mesmo em um cenário de mercado de trabalho desaquecido e arrochos salariais, os efeitos dos choques contribuíram para a permanência da inflação e demora na recuperação do nível de atividade.

Conforme se pôde observar na seção 3.3, houve um pragmatismo no enfrentamento à crise, oriundo muito mais das iniciativas de vários entes da Administração Pública brasileira e da burocracia, notadamente o Congresso Federal e as autarquias da União - como o Banco Central - do que proveniente do ideário de política econômica do Ministro da Fazenda à época, Paulo Guedes (2019-2022), conforme se pôde observar na agenda econômica pré-pandemia: promulgação da EC 95 e medidas liberais como privatização de subsidiárias da Petrobrás, propostas de Projeto de Lei tendo em vista a desvinculação e desindexação de receitas, marco regulatório do saneamento, entre outras medidas. Em 2021, o governo retoma a tendência de política fiscal, previamente apresentada na seção 3.2, ao diminuir a despesa primária a níveis pré-2019 (18,1%) - com ajuste recaindo principalmente sobre despesa com pessoal, encargos sociais e despesas referentes a créditos extraordinários de 2021, mas que expiraram em 2022 (abono, seguro desemprego, queda de valor do Auxílio Brasil) - e apresentando um superávit primário do governo central de 0,5% do PIB (-0,4% em 2021).

Segundo Cavalcanti *et al.* (2023), a receita primária apresentou variação positiva de 18,7% - puxada, sobretudo, pelas receitas não administradas pela RFB e a recuperação após choque da pandemia. Os autores que assinam a Carta de Conjuntura do IPEA entendem que a trajetória dos indicadores fiscais foi moldada por uma tendência estrutural de queda das despesas e de recomposição da receita vivida desde 2017, coincidindo, pois, com o advento da EC 95. Para ratificar a análise anterior, ainda lança-se mão de uma decomposição por grandes grupos de receita e despesa: a conclusão é de que, entre 2016 a 2022, a despesa cresceu relativamente pouco tendo em vista a queda do subgrupo “despesas com pessoal e encargos” e

“despesas sujeitas a programação financeira”, sendo a última majoritariamente composta, por sua vez, pelas despesas discricionárias.

Contudo, também observam-se ressalvas quanto à composição do superávit primário para os anos de 2021 e 2022, pois é possível observar a seletividade com a qual se realizaram os ajustes uma vez que, segundo relatório do gabinete de transição governamental em 2022,

o governo Bolsonaro promoveu um desmonte deliberado de políticas públicas, inclusive por meio de expressivos cortes orçamentários. No contexto do acirramento do conflito distributivo, a base de apoio do governo no Congresso Nacional aprovou frequentes flexibilizações ao regime fiscal, particularmente no período eleitoral, de modo que a austeridade passou a ser administrada seletivamente. Inclusive, por meio da edição de atos para desobrigar o governo a aplicar recursos em áreas estratégicas como C&T, esvaziando decisões anteriores do Congresso Nacional (RELATÓRIO DO GABINETE DE TRANSIÇÃO GOVERNAMENTAL, 2022, p. 52).

À luz da interpretação de Araujo (2023), algumas outras medidas que integram tal comportamento seriam a retirada, em 2021, de montantes enviados a estados e municípios acerca da cessão onerosa de campos de petróleo; a modificação de cálculo e o volume a ser pago de precatórios federais; a aprovação de desonerações em itens como gasolina, óleo diesel, etanol e gás de cozinha e o pagamento das emendas de relator-geral do Orçamento. Dada a quantidade de medidas, tais exceções à incidência da EC 95 avolumaram-se em R\$ 800 bilhões.

## CONCLUSÃO

O objetivo do trabalho foi confrontar a política fiscal em perspectiva histórica, desde a implementação da institucionalidade das metas de inflação em 1999, até o fim do mandato presidencial de Bolsonaro, com a influência das regras fiscais neste processo de formulação de política econômica, evidenciando as diferentes visões que nortearam a gestão macroeconômica do país em diferentes períodos. Ainda que houvesse rigidez no arcabouço institucional, experimentou-se nos governos petistas, conforme Mercadante (2010), uma tentativa de aliar a função de estabilização macroeconômica - através de políticas monetárias e cambiais alinhadas com os pressupostos de manutenção de poder de compra da moeda e estabilização da relação dívida/PIB - com uma política fiscal mais expansiva, sobretudo através de programas como o Minha Casa Minha Vida (MCMV), o PAC e as inversões das estatais pela rubrica investimento público; no campo das transferências de renda, optou-se pela mudança de eixo impulsionador do processo de crescimento econômico, com a demanda agregada - em especial o consumo - sendo o principal condicionante de expansão do produto interno bruto. O exemplo mais elucidativo deste comportamento repousa no crescimento real das políticas de transferência de renda (em especial o Bolsa Família) e da política de valorização real do salário mínimo ao ano.

Ainda que a visão político-ideológica dos mandatos de Dilma Rousseff fosse a mesma, o debate explicitado na seção 2.3 traz as controvérsias suscitadas por autores heterodoxos sobre a continuidade integral das políticas implementadas na década anterior, sendo o comportamento errático do investimento público e consumo do governo, a deliberada política de desonerações, conhecida à época como “agenda FIESP”, consideradas rupturas relevantes. Em paralelo, indicadores fiscais e variáveis macroeconômicas cruciais para o bom desempenho econômico nos dois mandatos de Lula tiveram inflexões que merecem destaque a partir de 2011: conforme apontado por Biancarelli, Rosa e Vergnhanini (2018), tanto a deterioração dos termos de troca brasileiros e o ciclo de aperto de liquidez mundial, quanto a nova configuração da estrutura produtiva brasileira, com maior grau de coeficiente de importações e tendência de reprimarização dos bens produzidos, contribuíram para a desaceleração e crise econômica interna; no que tange à política fiscal, a partir de 2010, conforme Dweck e Teixeira (2018), apresenta-se queda estrutural de arrecadação, muito em

face da desaceleração do PIB no período e, em parte, pelas políticas de desonerações supracitadas. O crédito, por sua vez, perde protagonismo como elemento dinamizador do consumo das famílias com o nível recorde de endividamento, que tem seu estopim em 2015, de acordo com Oreiro e De Paula (2019).

A reorientação ideológica de política econômica pela qual o Brasil passou, marcada pelas medidas adotadas pelo então Ministro da Fazenda de Dilma, Joaquim Levy, para atender as demandas do mercado e combater a crise, na verdade, a partir da interpretação de Mello e Rossi (2017), somente aprofundou a recessão ao submeter a economia brasileira a diversos tipos de choque. Com Michel Temer como presidente, retoma-se o ideário de Estado neoliberal a partir da carta de intenções “Ponte para o Futuro”, realizando o diagnóstico de que o problema fiscal era causado pelo descontrole dos gastos públicos e, para retomar a trajetória de crescimento, necessitava-se reduzir o tamanho do Estado e fortalecer o ambiente institucional-legal para a atuação da iniciativa privada como principal provedora de recursos. A “fada da confiança”, conceito trazido na seção 1.2.1 e evocado por Rossi, Dweck e Arantes (2018), juntamente com a tese de contração fiscal expansionista, composta pela ideia de que a retração da dívida pública via política fiscal restritiva atuaria no sentido de estimular o consumo e investimento privados, compôs o prognóstico de política econômica sob o jugo de Henrique Meirelles (2016-2018) e Paulo Guedes (2019-2022). A promulgação de reformas liberais, entre elas o Teto de Gastos, que proibiu o crescimento real de despesas primárias por 20 anos, aprofundou o enrijecimento do orçamento público, o financiamento de políticas públicas importantes e as redes de proteção social do Estado brasileiro.

O elemento comum que permeou todos os períodos, com efeito, foram as regras fiscais, que constituíram ponto central na formulação do orçamento público desde a criação da Lei de Responsabilidade Fiscal, sendo necessariamente a despesa feita como variável de ajuste para cumprir a meta de resultado primário estipulada nas LDOs submetidas ao Congresso Nacional. A trajetória dos indicadores fiscais escolhidos (resultado primário, despesas e receitas primárias) ao longo do período analisado aponta para os limites dos tipos de regras fiscais adotadas no Brasil até 2022, notadamente as de tipo i - limitadoras de despesa como a EC 95 - e iii - estipulação, no exercício anterior, do *quantum* do resultado orçamentário seguinte como a LRF - segundo metodologia de Brochado *et al.* (2019) evidenciada na seção 2.1.1. Por um lado, assumir uma meta de resultado primário conduziria a política fiscal

a ser expansionista em momentos de bonança e contracionista em períodos de retração do PIB, assumindo caráter pró-cíclico perigoso. No caso de uma regra limitadora de despesas, sendo a receita mais sensível às variações no ciclo econômico e se apresentando apenas como projeção para o exercício seguinte, o peso do ajuste teria a propensão a recair mais nas despesas discricionárias através dos contingenciamentos, conforme discutido por Barbosa (2019).

Com relação aos condicionantes estruturais da política fiscal, quais sejam, o arcabouço teórico pautado no Novo Consenso Macroeconômico e na ideia de sustentabilidade intertemporal das contas públicas, o presente trabalho contribui para elucidar a estrita causalidade entre o modelo de política monetária em voga e o papel da política fiscal no período contemplado (2002-2022), principalmente a partir da implementação do regime de metas de inflação, sendo o lado fiscal, no limite, capaz apenas de servir como sustentáculo às prioridades elencadas pelo Banco Central: o combate à inflação e a estabilidade de preços. A composição da taxa de desemprego e a renda, por exemplo, passariam necessariamente pelas condições estruturais de oferta da economia, sendo pouco sensíveis às medidas de políticas monetária e fiscal, sob o risco de haver demasiado desvio do produto potencial da economia. Os períodos na história recente que vivenciaram flexibilizações a tais princípios normativos, quais sejam, o segundo mandato de Lula e as políticas de combate à pandemia em Bolsonaro, mas obtiveram chancela social e construíram um consenso entre os agentes econômicos para aplicação das políticas fiscais e monetárias expansionistas, somente o obteve pelas excepcionalidades da conjuntura e deterioração do cenário econômico externo. Tão logo esses fatores cessam, dever-se-ia ater ao nível de endividamento público e as medidas econômicas para mitigar o ciclo expansionista anterior. Do ponto de vista da formação da taxa de juros, a assimetria do sistema financeiro internacional e a necessidade de países periféricos de praticar diferenciais de juros com prêmios de risco que compensem a inversão dos agentes, também prostraria a capacidade de praticar políticas fiscais anticíclicas na medida em que variável de estoque, qual seja, a relação dívida/PIB, é deveras afetada pela trajetória da SELIC.

A partir das conclusões apresentadas, pode-se apontar, como possível caminho para pesquisas futuras, o desempenho do Novo Arcabouço Fiscal (NAF)

implementado em 2023 em relação às demais regras fiscais brasileiras e se há distanciamento ou reforço da institucionalidade do tripé macroeconômico. De acordo com Fagnani (2020), com a emergência de um mundo do trabalho completamente distinto daquele de outrora, onde os trabalhadores sem contratos formais não possuem nenhuma rede de proteção social, e com a base de financiamento atual extremamente regressiva do Estado, novos desafios se impõem em um cenário de baixo crescimento econômico e alta volatilidade financeira. Reivindicações sociais como a renda básica universal para qualquer indivíduo e a tributação progressiva da renda, bem como uma agenda de sustentabilidade ambiental, parecem ir ao encontro da ideia de construção de um Novo Estado de Bem-Estar Social no século XXI. Isto passaria, invariavelmente, pela necessidade de repensar o tripé macroeconômico como arcabouço institucional no país e buscar modelos de crescimento alternativos.

## REFERÊNCIAS

AFONSO, José Roberto. **Responsabilidade Fiscal no Brasil: uma memória da Lei**. Rio de Janeiro: FGV Projetos, 2010.

ARESTIS, Philip. **New Consensus Macroeconomics: A Critical Appraisal**. Universidade de Cambridge, 2009.

ALESINA, A.; FAVERO, C.; GIAVAZZI, F. **Austerity: when it works and when it doesn't**. Princeton: Princeton University Press, 2019.

ALESINA, Alberto; TABELLINI, Guido. **Why is fiscal policy often procyclical?** NBER Working Paper No. 11600, Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research, September 2005.

ARANTES, F.; LOPREATO, F. L. C. O novo consenso em macroeconomia no Brasil: a política fiscal do Plano Real ao segundo governo Lula. **Revista de Economia Contemporânea**, v. 21, n. 3, p. 1-34, set./dez. 2017

ARAUJO *et al.* Medidas fiscais e parafiscais diante da pandemia de Covid-19: experiências internacionais selecionadas. **Revista Tempo do Mundo**, v. 26, ago. 2021

ARAÚJO, Victor Leonardo de. **A economia brasileira sob o governo Bolsonaro (2019-2022): neoliberalismo radical e pragmatismo econômico**. Texto para Discussão sobre o Desenvolvimento, n. 1, Centro Internacional Celso Furtado, 2023.

AZEREDO, Dalila Campos. **A crise do subprime e o papel das políticas monetária e fiscal**. Monografia (Graduação em Economia) – Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2019.

BARBOSA FILHO, Fernando de Holanda; PESSOA, Samuel de Abreu. Desaceleração recente da economia. In: **SOB A LUZ DO SOL: uma agenda para o Brasil**. São Paulo: Centro de Debates de Políticas Públicas (CDPP), 2014.

BARBOSA, Nelson. O problema das três regras fiscais. **Observatório da Economia Contemporânea**, Le Monde Diplomatique Brasil, 2019. Disponível em: <https://diplomatique.org.br/o-problema-das-tres-regras-fiscais>. Acesso em: 17 nov. 2024.

BELLUZZO, Luiz Gonzaga de Mello. O declínio de Bretton Woods e a emergência dos mercados globalizados. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 4, n. 1, p. 11-20, 1995.

BIANCARELLI, A.; ROSA, R.; VERGNHANINI, R. O setor externo no governo Dilma e seu papel na crise. In: CARNEIRO, R.; BALTAR, P.; SARTI, F. (Orgs.). **Para além da política econômica**. São Paulo: Editora Unesp Digital, 2018.

BIASOTO JUNIOR, Geraldo. Para além da política macroeconômica. In: BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos (Org.). **O que esperar do Brasil?** Rio de Janeiro: Editora FGV, 2010. p. 145-164.

BLANCHARD, O.; DELL'ARICCIA, G.; MAURO, P. **Rethinking macroeconomic policy**. IMF Staff Position Note, 2010.

BROCHADO *et al.* **Regras Fiscais: uma proposta de arcabouço sistêmico para o caso brasileiro**. Texto para Discussão nº 31. Brasília: Tesouro Nacional, 2019.

CAVALCANTI, M. A.F.H.; MARTINS, F. dos S.; FERREIRA, S. F.; NOBREGA, W. C. L. **Política fiscal - Panorama fiscal: Destaques de 2022 e perspectivas**. *Nota de Conjuntura*, nº 58, 1º trimestre de 2023. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea), 2023.

\_\_\_\_\_. **Política fiscal - Panorama fiscal: destaques de 2021 e perspectivas**. *Nota de Conjuntura*, nº 53, 4º trimestre de 2021. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea), 2021

CAVALCANTI, Bernardo Margulies; VENERIO, Carlos Magno Spricigo. Uma ponte para o futuro?: reflexões sobre a plataforma política do governo Temer. **Revista de informação legislativa**: RIL, v. 54, n. 215, p. 139-162, jul./set. 2017. Disponível em:

<[http://www12.senado.leg.br/ril/edicoes/54/215/ril\\_v54\\_n215\\_p139](http://www12.senado.leg.br/ril/edicoes/54/215/ril_v54_n215_p139)>.

DWECK, E.; TEIXEIRA, R. A. Os impactos da regra fiscal em um contexto de desaceleração econômica. In: CARNEIRO, R.; BALTAR, P.; SARTI, F. (Orgs.). **Para além da política econômica**. São Paulo: Editora Unesp Digital, 2018.

FAGNANI, Eduardo. O Estado de Bem-Estar Social para o século XXI. In: DWECK, Esther; ROSSI, Pedro; OLIVEIRA, Ana Luíza Matos de (Orgs.). **Economia pós-pandemia: desmontando os mitos da austeridade fiscal e construindo um novo paradigma econômico**. São Paulo: Autonomia Literária, 2020.

FAGNANI, Eduardo. **Previdência: o debate desonesto: subsídios para a ação social e parlamentar**. São Paulo: Contracorrente, 2019.

GABINETE DE TRANSIÇÃO GOVERNAMENTAL. **Relatório final da Comissão de Transição Governamental**. Brasília: Governo Federal, 2022. Disponível em: <https://www.gov.br>. Acesso em: 17 nov. 2024.

GENTIL, Denise; HERMANN, Jennifer. A política fiscal do primeiro governo Dilma Rousseff: ortodoxia e retrocesso. **Economia e Sociedade**, v. 26, n. 3, p. 793-816, 2017.

GIAMBIAGI, Fabio; ALÉM, Ana Cláudia Duarte de. **Finanças públicas: teoria e prática no Brasil**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010.

GUIDOLIN, Ana Paula. **Da Nova Matriz Econômica ao Teto de Gastos: como a Constituição de 88 entrou em debate?**. Instituto de Economia da Unicamp, 2020

KALECKI, Michael. **Political aspects of full employment**. Political Quarterly, 1943.

LEVY, Paulo Mansur; FERREIRA, Sérgio Fonseca; MARTINS, Felipe dos Santos. **Impactos da pandemia sobre os resultados recentes das contas públicas**. Nota de Conjuntura, nº 50, 1º trimestre de 2021. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea), 2021

LOPREATO, Francisco Luiz C. **Caminhos da Política Fiscal do Brasil**. Tese de Livre-docência, Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas, 2013.

MERCADANTE, Aloizio. **As bases do novo desenvolvimentismo: análise do governo Lula**. Tese (Doutorado em Economia) — Universidade Estadual de Campinas, Instituto de Economia, Campinas, 2010.

MUSGRAVE, R.; MUSGRAVE, P. **Finanças públicas: teoria e prática**. São Paulo: Editora Campus/USP, 1980.

OLIVEIRA, F. A. **Economia e política das finanças públicas no Brasil**. São Paulo: Hucitec, 2009.

ORAIR, Rodrigo; SOARES, Fabio Veras. **Política fiscal e proteção social na resposta à Covid-19: da resposta emergencial à recuperação econômica**. Revista Tempo do Mundo, v. 26, ago. 2021

OREIRO, José Luís; PAULA, Luiz Fernando de. **A economia brasileira no governo Temer e Bolsonaro: Uma avaliação preliminar**. Brasília: 2019

PALMA, Andreza Aparecida; FERREIRA, Diego. NAIRU, inflação e curva de Phillips no Brasil: novas evidências a partir de um modelo tempo-variante. **Estudos Econômicos**, São Paulo, v. 47, n. 1, p. 39-63, jan.-mar. 2017

PIRES, Manoel. **Espaço fiscal deveria ser utilizado com mais cuidado**. Blog do IBRE, Fundação Getúlio Vargas, 13 nov. 2023. Disponível em: <https://blogdoibre.fgv.br/posts/espaco-fiscal-deveria-ser-utilizado-com-mais-cuidado>. Acesso em: 14 nov. 2024.

PIRES, Manoel. **Investimentos públicos: 1947-2023**. Observatório de Política Fiscal - IBRE, Fundação Getúlio Vargas. Disponível em: <https://observatorio-politica-fiscal.ibre.fgv.br/series-historicas/investimentos-publicos/investimentos-publicos-1947-2023>. Acesso em: 18 nov. 2024.

PMDB. **Uma Ponte para o Futuro**. Brasília, 29 out. 2015. Fundação Ulysses Guimarães. Disponível em: [https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/3359700/mod\\_resource/content/0/Brasil%20-%20Uma%20ponte%20para%20o%20futuro%20Funda%C3%A7%C3%A3o%20Ulyses%20Guimar%C3%A3es.pdf](https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/3359700/mod_resource/content/0/Brasil%20-%20Uma%20ponte%20para%20o%20futuro%20Funda%C3%A7%C3%A3o%20Ulyses%20Guimar%C3%A3es.pdf). Acesso em: 17 nov. 2024.

PRATES, Daniella Marques. **Crises financeiras dos países emergentes: uma interpretação heterodoxa**. Tese (Doutorado em Economia) – Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2002. Capítulo 3.

ROSSI, P.; DWECK, E.; OLIVEIRA, A. L. M. de (Org.). **Economia para poucos: impactos sociais da austeridade e alternativas para o Brasil**. São Paulo: Autonomia Literária, 2018.

ROSSI, Pedro; MELLO, Guilherme. Do industrialismo à austeridade: política macro nos governos Dilma. In: CARNEIRO, R.; BALTAR, P.; SARTI, F. (Orgs.). **Para além da política econômica**. São Paulo: Editora Unesp Digital, 2018.

SANTOS *et al.* **Relatório de Análise Econômica dos Gastos Públicos Federais: evolução dos gastos públicos federais no Brasil: uma análise para o período 2006-2015**. Secretaria de Política Econômica. Brasília: Ministério da Economia, 2016

SNOWDON, Brian; VANE, Howard R. **Modern Macroeconomics: Its Origins, Development and Current State**. Cheltenham: Edward Elgar, 2005.

WILLIAMSON, J. Reformas políticas na América Latina na década de 1980. **Revista de Economia Política**, v. 12, n. 1, 1992.