

Regime de Metas Fiscais no Brasil Frente aos Ciclos Econômicos: uma crítica pós-keynesiana

Ricardo Carvalho Gonçalves¹

Resumo

Este artigo realiza uma avaliação crítica do regime fiscal de metas primárias institucionalizado no Brasil após a reforma macroeconômica de 1999. Defende-se a hipótese de que a rigidez desta regra atribui uma característica pró-cíclica ao regime fiscal, além de desincentivar a realização de investimentos públicos, que se tornam variável de ajuste ao longo do ciclo econômico. Outra hipótese levantada é de que esta seria uma consequência da fundamentação teórica do regime de metas fiscais, inspirada no Novo Consenso Macroeconômico (NCM). Percebe-se que essa linha teórica pressupõe a ineficácia dos gastos discricionários do governo, relegando um papel secundário e passivo às ações fiscais do Estado. Contrapondo-se a essa vertente, levanta-se conceitos desenvolvidos por Keynes acerca da dinâmica das economias capitalistas a fim de indicar a importância da atuação estatal para a manutenção dos níveis de investimento, principalmente em momentos de baixa do ciclo econômico. Para defender a hipótese do trabalho, avalia-se o comportamento de alguns componentes do orçamento do governo central – como os gastos discricionários, as receitas e as despesas primárias – em relação à evolução do PIB. Através da análise de gráficos (de dispersão e de evolução no tempo) busca-se evidências de que os componentes do orçamento público tendem a variar no mesmo sentido do que as variações do PIB. Esse fato seria particularmente problemático se em períodos de queda do produto – quando há uma tendência de redução das receitas – o governo contingencie investimentos para cumprir a meta de superávit primário. Como esse dispêndio tende a apresentar um importante efeito multiplicador, essa dinâmica reforçaria o movimento descendente do PIB e agravaria a queda das receitas, não contribuindo, assim, para melhorar a situação fiscal nem para retomar o crescimento. Em suma, existiria uma barreira institucional à execução de políticas anticíclicas, já que despesas com elevado efeito multiplicador tendem a ser cortadas nas fases de baixa do ciclo econômico.

Palavras-chave: Regime Fiscal Brasileiro; Regime Fiscal de Metas Primárias; Regime Fiscal Pró-cíclico; Novo Consenso Macroeconômico.

Introdução

Esse trabalho tem como objetivo realizar uma análise crítica ao regime fiscal brasileiro de superávit primário focando no seu comportamento frente aos ciclos econômicos. Levanta-se a hipótese de que o regime de superávit primário, que vigorou entre 1999 e 2016, mantém um caráter pró-cíclico. Esse fato seria uma consequência da necessidade de se anunciar, *ex-ante*, um resultado primário que depende de receitas governamentais que são incertas. Caso haja uma frustração dessas receitas – que dependem do comportamento da economia – o governo tende a contingenciar gastos para cumprir a meta anunciada previamente. Contudo, esse corte de gastos tem efeitos negativos sobre a demanda agregada que, por sua vez, impacta negativamente o crescimento econômico. Por fim, as receitas públicas tendem a diminuir como um resultado da contração do PIB, podendo gerar nova rodada de cortes de gastos para cumprir a meta fiscal ou suscitando um desgaste político para a mudança da meta.

Nesse ponto, torna-se fundamental expor um conceito sobre o comportamento cíclico do regime fiscal. Caso o Estado responda à queda do crescimento econômico com elevação dos gastos público no intuito de recuperar a demanda agregada, minimizando os

¹ Doutorando em ciências econômicas pela Universidade Estadual de Campinas (Unicamp).

efeitos recessivos ou, ainda, induzindo à volta do crescimento econômico, pode-se definir como um regime fiscal anticíclico. Caso a resposta do governo aos movimentos de queda do crescimento econômico seja respondida com um contingenciamento dos gastos públicos que impactaria de forma negativa a demanda agregada, auferir-se que esse é um regime pró-cíclico. Se os gastos reais do governo não forem influenciados pelo comportamento do crescimento econômico, então o regime fiscal é definido como acíclico².

Não obstante, aponta-se que a característica pró-cíclica do regime fiscal de superávit primário se dá como consequência de seus pressupostos teóricos, que se baseiam no Novo Consenso Macroeconômico (NCM). Destarte, a primeira parte do trabalho realiza uma crítica teórica à visão limitada que esse viés teórico tem sobre a importância dos gastos do Estado para a dinâmica econômica. Dentro do arcabouço do NCM, o principal objetivo da política macroeconômica é a sustentação da dívida pública e a estabilização da inflação em níveis baixos. Com isso, o principal instrumento de ação macroeconômica é a política monetária através da gestão da taxa de juros de curto prazo, relegando à política fiscal um papel secundário. Utiliza-se, na segunda parte do trabalho, uma perspectiva pós-keynesiana (inspirada em textos seminais de Keynes), que atribui aos gastos públicos um importante efeito multiplicador sobre a demanda agregada e sobre o crescimento econômico, para questionar os pressupostos teóricos que sustentam esses regimes fiscais de inspiração neoclássica.

Posteriormente, retoma-se, na terceira parte do trabalho, alguns pontos relevantes sobre a implementação, institucionalidade e operacionalidade do regime de metas fiscais. Outrossim, o artigo se propõe a analisar alguns dados fiscais do governo central, buscando evidências que sustentem a hipótese de pró-ciclicidade do regime de metas primárias. Coloca-se para discussão, na quarta parte do artigo, dados trimestrais (taxa acumulada em 4 trimestres em relação ao mesmo período do ano anterior, de 1999 a 2016) dos gastos obrigatórios e discricionários do governo central, comparando-se com a evolução do PIB. Além disso, utiliza-se uma proxy para os investimentos públicos utilizada por Orair e Gobetti (2016) que estimam a Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) do governo. Frisa-se a dinâmica dos investimentos devido ao seu efeito multiplicador, comumente atribuído na literatura como significativo. Observa-se, também, a convergência da formação bruta de capital fixo agregada da economia com os ciclos econômicos, o que indicaria o seu caráter induzido pela demanda agregada. Em vista disso, discorre-se sobre a capacidade de

² Essa perspectiva é divergente de uma visão que definiria a relação do regime com o ciclo econômico pela razão entre gastos públicos e PIB. Por exemplo, não se poderia incluir o regime de teto de gastos públicos dentro da definição de anticíclico simplesmente porque a razão entre gastos públicos e PIB se elevará devido à queda do denominador. Nesse sentido, é necessário que o governo crie novas relações de demanda, ou seja, de estímulos fiscais a partir de novas decisões de gastos autônomos com a intenção de realizar uma força contrária a tendência recessiva da economia.

ação anticíclica dos investimentos públicos, que poderiam ser realizados de forma autônoma.

O Novo Consenso Macroeconômico: a teoria por trás do regime fiscal brasileiro

Conforme Blanchard (1997) e Taylor (1997), o Novo Consenso Macroeconômico (NCM) seria um conjunto de proposições teóricas de grande aceitação entre diversos economistas e instituições “*mainstream*” que surgiu ao longo da década de 1990. Blanchard (1997) afirma que o intuito do NCM era aproximar a teoria econômica da prática realizada pelos Bancos Centrais e pelos governos em diversos países. Esses autores realizaram um esforço de síntese, incluindo conceitos, definições e interpretações das escolas de pensamento econômico mais influentes – principalmente das vertentes Novos Clássicos, Novos Keynesianos e do Ciclo Real de Negócios.

Taylor (1997) aponta cinco princípios básicos que norteiam o NCM. O primeiro refere-se à possibilidade de decompor o ciclo (flutuações de curto prazo) da tendência (que depende de deslocamentos da função de produção que afeta o longo prazo) para compreender a dinâmica da oferta e do crescimento econômico. Blanchard (1997) cita Samuelson para afirmar que, no curto prazo, as alterações na atividade econômica são provocadas por mudanças na demanda agregada enquanto que, no longo prazo, a economia tende a retornar a uma trajetória de crescimento estável baseada nas condições da oferta. Conforme Taylor (1997) a produtividade do trabalho, que depende do estoque de capital por horas de trabalho e da tecnologia, soma-se à estimativa de crescimento da força de trabalho para designar o crescimento do PIB potencial.

O segundo princípio discutido por Taylor (1997) refere-se a não existência de um *trade off* entre inflação e desemprego no longo prazo, ou seja, uma expansão monetária não afetaria o produto e o nível de emprego de forma permanente, apenas impactaria a taxa de inflação. Esse é um ponto de tangência entre diversas escolas de cunho neoclássico, retomando a noção de moeda neutra da teoria quantitativa da moeda. Assim, segue-se a ideia da taxa natural de desemprego – a NAIURU – que manteria a inflação constante no longo prazo. Uma tentativa de reduzir o desemprego abaixo dessa taxa natural acarretaria em pressão inflacionária, que tenderia a acelerar se nenhuma medida for tomada pelo governo para alterar as expectativas dos agentes. No longo prazo essa elevação do nível de preços prejudicaria a conjuntura para investimentos privados e, conseqüentemente, não resultaria em melhoria nos níveis de emprego.

O terceiro princípio de Taylor (1997) é o *trade off* de curto prazo entre inflação e desemprego. Uma das razões para esse *trade off* ocorreria pela rigidez de preços e salários, de inspiração Novo Keynesiana, que implicaria em pressões inflacionárias devido à redução do desemprego e à elevação da demanda agregada. Além disso, esse *trade off*

poderia sobrevir por questões informacionais dada as expectativas dos agentes. Como a formação das expectativas seria impactada pela taxa de inflação passada, os agentes estariam mais vulneráveis a “surpresas inflacionárias” provocadas por políticas expansionistas, que poderiam reduzir o desemprego no curto prazo. Contudo, essas ações discricionárias do governo seriam incorporadas nas expectativas futuras, fazendo com que tentativas de as reimplantar se tornem ineficientes.

Em relação ao tema “racionalidade”, pode-se afirmar que os agentes representativos da teoria do Novo Consenso seguem as expectativas racionais da escola Novo Clássica. Seguindo essa linha, os agentes utilizam todas as informações disponíveis (inclusive previsões sobre a evolução das variáveis macroeconômicas) para tomarem suas decisões de alocação de recursos. A sensibilidade das expectativas dos agentes às políticas macroeconômicas é o quarto princípio apontado por Taylor (1997). Por intermédio de modelos econométricos que consideram a endogeneidade das expectativas racionais, seria possível estimar os efeitos de mudanças na taxa de juros em um plano plurianual para reduzir o déficit orçamentário futuro.

O quinto princípio levantado por Taylor (1997) refere-se ao fato de que as políticas macroeconômicas não poderiam ser avaliadas por mudanças únicas e isoladas na operação de seus instrumentos, mas por uma série de mudanças vinculadas por um processo sistemático ou por regras bem definidas. Isso implica que as regras monetárias e o grau de reação de seus instrumentos frente a mudanças na taxa de inflação devem ser claras e servirem de referência não só para os bancos centrais, mas também para os agentes privados.

A oferta de moeda, para o NCM, é considerada endógena – devido a importância dos bancos comerciais dentro do sistema e da variação da demanda por moeda pelo público. Tendo isso em vista, dificilmente o governo conseguiria executar um controle “quantitativista” dos agregados monetários. Já a mudança nas taxas nominais de juros de curto prazo é considerada exógena, demarcada pelo banco central e com grande influência sobre preços de ativos e de taxas longas. Por conseguinte, os *policy makers* devem seguir uma institucionalidade conhecida como a Regra de Taylor, que prescreve a reação da taxa nominal de juros frente às expectativas inflacionárias, ao hiato do produto, ao desvio da inflação de sua meta e às taxas reais de juros de equilíbrio. Isso implica que qualquer aumento inesperado da inflação deveria ser respondido automaticamente por uma elevação mais do que proporcional das taxas nominais de juros, de modo a reverter as expectativas dos agentes pelo aumento dos juros reais (ARESTIS, PAULA & FERRARI-FILHO, 2009; BLANCHARD, DELL'ARICCIA & MAURO, 2010).

O principal ponto a ser destacada sobre a visão teórica do NCM é em relação ao papel secundário (ou passivo) atribuído à política fiscal. Essa visão sugere que uma restrição fiscal intertemporal entraria em consonância com a política monetária para manter a inflação sob controle. Segundo essa abordagem, o orçamento do governo deveria se manter equilibrado ao longo do ciclo econômico. Mesmo admitindo-se a possibilidade de se incorrer a déficits temporários pela utilização de estabilizadores automáticos que visem amenizar a amplitude dos ciclos, o governo deveria se afastar de gastos discricionários e manter, na média, o equilíbrio fiscal – preferencialmente um superávit, atendendo, também, a sustentabilidade da dívida pública (ARESTIS e SAWYER, 2008; BLANCHARD, DELL'ARICCIA e MAURO, 2010).

Diversos pontos são levantados pelos teóricos do NCM contra a ação discricionária da política fiscal. O principal argumento para a manutenção de uma política fiscal restritiva é o efeito *crowding out*, que implica na redução dos investimentos privados como consequência da expansão dos gastos do governo. Existe, na literatura do NCM, grande interesse para se compreender os mecanismos de transmissão que acarretariam esse efeito. Balcerzak e Rogalska (2014) afirmam que o processo mais simples de ocorrência do *crowding out* é pela interação direta das atividades econômicas do Estado com as estruturas de consumo e produção privadas, na situação em que o consumo de bens privados é diretamente substituído pelo consumo de bens públicos. Já Arestis e Sawyer (2003) destacam quatro fatores principais abordados pelo NCM para que o efeito *crowding out* ocorra.

O primeiro seria devido ao aumento das taxas de juros que acompanhariam uma expansão fiscal. Balcerzak e Rogalska (2014, p.82) denominam esse efeito de *transactional crowding out*, sendo um resultado das transações comerciais na economia e de um aumento pela demanda por moeda. Essa ideia está baseada na oferta exógena de moeda e na taxa de juro como a variável de equilíbrio entre a oferta e a demanda por moeda – conforme o modelo IS-LM. Com a oferta de moeda dada, uma expansão fiscal implicaria em um aumento da demanda por moeda na economia que, por sua vez, ocasionaria uma elevação das taxas de juros (o “preço da moeda”). Consequentemente, a elevação das taxas de juros teria um impacto negativo sobre o investimento e o consumo privados.

A segunda possibilidade de ocorrer o *crowding out*, descrita por Arestis e Sawyer (2003), é em virtude do efeito que a expansão da demanda agregada tem sobre as taxas de poupança que, por sua vez, afetam as taxas de investimento. A lógica seria, então, que um aumento no déficit do governo provocaria um aumento da demanda, absorvendo a poupança agregada e, consequentemente, reduzindo o investimento (seguindo a identidade neoclássica entre poupança e investimento). Outro fenômeno levantado pelos autores é o

“*crowding out* internacional” que ocorreria pela apreciação cambial resultante do aumento das taxas de juros (associadas à expansão fiscal). Essa possibilidade prejudicaria setores produtivos privados nacionais pelo aumento da concorrência com os importados.

O terceiro argumento está relacionado ao equilíbrio pelo lado da oferta (mantendo-se o pressuposto da NAIRU), pela qual a demanda agregada se ajustaria. Conforme Arestis e Sawyer (2003), o *crowding out* ocorreria por um efeito de “equilíbrio real”, em que mudanças nos preços provocariam mudanças no valor real do estoque de moeda, o que afetaria a demanda agregada. Em um contexto de moeda endógena, este fato ocorreria pelo ajuste da taxa de juros realizado pelo banco central (que seguiria a Regra de Taylor), fazendo com que o equilíbrio do mercado se situe em uma posição com menor oferta (e maior desemprego) pelo qual a demanda se equilibraria.

O quarto contexto de ocorrência do *crowding out* é atribuído por Arestis e Sawyer (2003) ao teorema da Equivalência Ricardiana (ER). Essa hipótese parte da aceção de que os agentes têm uma racionalidade *forward looking*, estando cientes da restrição intertemporal do orçamento do governo. Em vista disso, quando o governo aumenta impostos e mantém os gastos constantes, os agentes racionais interpretam que no futuro os impostos serão menores. Esse fato incentivaria as pessoas a despouparem no presente, tanto pelo aumento dos gastos correntes com os impostos quanto pela expectativa de redução dos encargos nos períodos posteriores. Existiria, com isso, uma equivalência intertemporal entre tributos e débitos. Isso implica que um aumento da poupança do governo (resultado de um aumento de impostos) é totalmente compensado pela redução da poupança privada, mantendo a demanda agregada constante. Nesse sentido, a renda permanente não seria afetada pela variação nos tributos, e o multiplicador fiscal seria igual à zero³. Conforme Balcerzak e Rogalska (2014) e Summers (2012), a ocorrência do efeito *crowding out* pode ser observado por um outro prisma, quando os cortes de gastos públicos tenderiam a reduzir as taxas de juros e estimular a demanda privada, remetendo ao efeito da “contração fiscal expansionista”.

A visão teórica do NCM em relação à restrição fiscal intertemporal influenciou a adoção de metas primárias na institucionalidade do regime fiscal brasileiro. Conforme salienta Rossi (2014), o objetivo principal desta política é a sustentabilidade da dívida pública no longo prazo. A equação de Domar (1944) que expressa essa relação é demonstrada por Rossi (2014, p.209) da seguinte forma:

$$s = (r - g)d$$

³A efetividade dos gastos públicos para estimular a economia pode ser sintetizada em um indicador teórico, o “multiplicador fiscal”. Conforme Chinn (2013), o multiplicador fiscal, em sua versão mais simples, é a mudança ocorrida no produto devido a uma mudança no instrumento de política fiscal. Um efeito multiplicador próximo à zero implicaria que os gastos do governo impactariam de forma insignificante o crescimento econômico.

Onde “s é o superávit primário necessário para estabilizar a dívida, “r” é a taxa de juros real implícita na dívida líquida, “g” é a taxa de crescimento econômico real e “d” é a dívida pública líquida sobre o produto”. Ainda nas palavras de Rossi (2014, p.209):

Quanto maior o crescimento econômico e menor a taxa de juros real, menor será o superávit necessário para estabilizar a dívida pública. E quanto maior a dívida pública, maior o superávit necessário para estabilizá-la. Nessa equação, o conceito de sustentabilidade da dívida se traduz em uma meta quantitativa de superávit fiscal que se aplica aos modelos de longo prazo em que um superávit menor que o necessário pode levar a uma trajetória explosiva da dívida pública. No entanto, para a análise de curto e médio prazo, o conceito de sustentabilidade da dívida assume uma forma mais subjetiva. Primeiramente, porque a solvência do Estado não depende apenas de seu patamar de endividamento, mas de sua capacidade de honrar sistematicamente os seus pagamentos. Um determinado patamar de dívida pode ser considerado bom para um país e ruim para outro, dependendo de seus aspectos institucionais, da confiança dos investidores, do compromisso público em honrar a dívida etc.

Outras questões levantadas por Rossi (2014) são de grande relevância para analisar a sustentabilidade da dívida pública, como as variações patrimoniais ao longo do tempo. Nesse sentido, o autor destaca o impacto da taxa de câmbio sobre o estoque da dívida pública (o valor da dívida líquida) e a variação das taxas de juros (remunerações dos passivos e ativos públicos). Dessa forma, é importante observar não somente um nível quantitativo do superávit primário para sustentar a dívida pública, mas também a taxa de crescimento econômico e a composição da dívida.

Contudo, a execução do superávit primário é a forma da política ortodoxa de sinalizar aos agentes o comprometimento do governo com a estabilidade do sistema no longo prazo. Conforme Schaechter et al (2012), as regras fiscais, que impõem uma restrição intertemporal ao orçamento do governo (com metas numéricas), buscam inibir impulsos ao excesso de gastos, assegurando a responsabilidade fiscal e a sustentabilidade da dívida pública. Porém, Schaechter et al (2012) afirmam que as regras fiscais, além de poderem deixar pouco espaço para ajustar a política econômica à choques, existe o risco de se perder o foco de gastos prioritários e de prejudicar a transparência devido a um incentivo à realização de “contabilidade criativa”.

Uma Crítica Pós-Keynesiana: o regime fiscal e o Estado

Esta seção tem o objetivo de apresentar a política fiscal sob um outro prisma, compreendendo a dinâmica cíclica das economias capitalistas e o papel relevante que o Estado desempenha sobre a demanda agregada. Aponta-se, com isso, as razões de se pensar em um regime fiscal que atribua ao Estado a responsabilidade de ação estratégica, com flexibilidade para atuar de forma anticíclica e direcionar investimentos importantes para o desenvolvimento do país. Parte-se de uma interpretação da dinâmica capitalista baseada

em Keynes – principalmente sobre a sua teoria monetária, alocação de recursos, incerteza e demanda efetiva⁴.

A interpretação de Keynes (1996) sobre as características da moeda como um ativo é fundamental para a compreensão dos ciclos econômicos inerentes às economias capitalistas⁵. Conforme a teoria monetária de Keynes, todo ativo apresenta uma taxa de juros própria, dada pelo seu rendimento esperado (q), pelo seu custo de manutenção (c) e pelo seu prêmio de liquidez (l)⁶. A taxa de juro medida em termos do próprio ativo é dada pela soma ($q - c + l$). O ativo que apresenta maior rendimento marginal terá maior demanda para sua produção, fazendo com que sua taxa de juro própria tenda a cair.

Apesar da moeda ser um ativo que possui um rendimento nulo, ela apresenta um custo de manutenção insignificante e o prêmio de liquidez máximo, o que implica que há motivações econômicas para demandá-la que não apenas para fins transacionais. Além de não existir um outro ativo com as mesmas características que a moeda, ela não pode ser produzida privadamente. Dada essas qualidades, a eficiência marginal da moeda cai mais lentamente quando aumenta sua oferta e a taxa de juros da moeda se torna a referência para o sistema econômico.

Keynes ressalta que as pessoas agem de acordo com suas “preferências psicológicas temporais” para decidirem quanto de sua renda irão gastar no presente e quanto irão reservar para o futuro. Na realidade, são dois conjuntos de decisões que serão tomadas. A primeira está relacionada à propensão a consumir, que implica quanto da renda será consumida no presente. A segunda, em relação ao modo como o indivíduo manterá a sua poupança (incluindo a parcela que foi poupada da renda passada e a da renda presente). O indivíduo pode manter moeda (mantendo poder de compra imediato) ou ativos com algum rendimento (mas que se tornam imobilizados por certo período). Como a propensão a consumir é relativamente estável, o segundo conjunto de decisões é que irá explicitar a preferência pela liquidez dos agentes, sendo esse fator de maior influência sobre as taxas monetárias de juros⁷.

Keynes descreve o ambiente de decisões econômicas como incerto, não podendo ser atribuída uma distribuição de probabilidade ao risco de alocação de recursos. A decisão

⁴ Utiliza-se a obra “Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda” (TG), original de 1936. A versão utilizada nesse artigo é a da coleção “Os Economistas”, editora Nova Cultura, 1996.

⁵ Ao compreender a moeda como um ativo, Keynes se distancia da hipótese de neutralidade da moeda e da Teoria Quantitativa da Moeda (TQM).

⁶ Esse atributo está relacionado ao grau de liquidez, que consiste na capacidade de converter o ativo em qualquer outro no menor tempo e com a menor perda possível.

⁷ “Desse modo, sendo a taxa de juros, a qualquer momento, a recompensa da renúncia à liquidez, é uma medida de relutância dos que possuem dinheiro alienar o seu direito de dispor do mesmo. A taxa de juros não é o “preço” que equilibra a demanda de recursos para investir e a propensão de abster-se do consumo imediato. É o “preço” mediante o qual o desejo de manter a riqueza em forma líquida se concilia com a quantidade de moeda disponível. (...) A preferência pela liquidez é uma potencialidade ou tendência funcional que fixa a quantidade de moeda que o público reterá quando a taxa de juros for dada” (KEYNES, 1996, p.174-175).

do empresário em imobilizar capital é movida pelo seu “espírito empreendedor” de acumular mais capital, pesando sua perspectiva sobre as incertezas que é, geralmente, muito subjetiva. A decisão fundamental de investir implica em abrir mão da segurança do ativo de liquidez universal para adquirir um ativo com maior custo de carregamento, menor liquidez e uma valorização incerta. Dessa forma, a expectativa dos agentes em relação aos acontecimentos futuros e o grau de confiança desse prognóstico são fatores cruciais para a decisão de investir.

Keynes acentua que os empresários seguem certas convenções para se sentirem seguros quanto suas escolhas. Uma importante convenção é assumir a mesma posição da maioria (ou dos agentes mais influentes), o que configura os “efeitos-manada”. Conforme Keynes (1996, p.63), a quantidade de mão-de-obra que os empresários decidem empregar depende da demanda efetiva (o montante que se espera que a comunidade consuma e o montante que se espera que seja gasto em novos investimentos). Assim, uma queda de salários ou uma elevação do nível de desemprego pode deprimir as perspectivas de lucro pela queda da demanda, provocando uma queda de investimentos e da renda agregada que culminará com uma queda na poupança.

Ao tratar sobre os ciclos econômicos, Keynes afirma que as fases de recessão ocorrem de maneira repentina e violenta, enquanto que a recuperação para fases ascendentes é mais lenta. Os últimos movimentos de ascensão antes de crises são marcados por otimismo em relação aos rendimentos futuros que compensem a elevação dos custos de produção, da abundância de capital e da provável elevação das taxas de juros. Esse otimismo em demasia é marcado mais pela perspectiva de como o mercado avalia o ambiente de negócios do que pela racionalidade de estimativas de rendimentos futuros dos bens de capital.

A reversão das expectativas provoca uma paralisação abrupta na taxa de investimento refletindo o colapso da eficiência marginal do capital e a fuga para liquidez. Assim, o prêmio de liquidez da moeda (l) se torna maior do que os rendimentos líquidos de outros ativos ($q - c$). Esse fato torna a taxa de juros monetária a mais elevada do sistema, o que agrava o nível de investimento e reforça o pessimismo do mercado. O aumento do desemprego, a queda de salários reais e a debilidade da demanda efetiva colaboram para exacerbação das incertezas, elevando a preferência pela liquidez. Seguindo a lei psicológica dos agentes, que apresenta uma tendência de grupo, a crise é agravada pelo fato do único ativo que gera segurança não ser produzido privadamente, não empregar mão de obra e, assim, não colaborar para melhorar as expectativas em relação à demanda.

A recuperação do crescimento econômico é algo complexo que dificilmente seria observada como um resultado de política monetária. Apesar de contribuir para a retomada

de investimentos, a estratégia de reduzir a taxa nominal de juros não seria suficiente para reverter o colapso da eficiência marginal do capital, já que não consegue, por si só, afetar as expectativas dos agentes em relação à lucratividade dos investimentos.

O sistema capitalista de livre-mercado é, portanto, inerentemente instável. Compreendendo a lógica da teoria monetária de produção exposta por Keynes, fica imanente o papel crucial que o Estado deve desempenhar para evitar a queda do nível de investimento e do consumo. É importante ressaltar, também, que os momentos de *boom*, quando há uma percepção de sobreinvestimento, raramente coincidem com o pleno emprego (geralmente não há escassez de mão de obra) ou com um excesso de capital. Ademais, uma solução via aumento das taxas de juros para evitar esse sobreinvestimento especulativo também deprimiria investimentos razoáveis, sendo, nas palavras de Keynes (1996, p.301) um “antídoto (...) pertence à categoria dos remédios que curam a doença matando o paciente”⁸.

O investimento estatal seria, de certo modo, complementar à iniciativa privada, podendo aumentar sua participação em momentos de crise quando a eficiência marginal do capital decai e as incertezas se amplificam. Keynes atribui grande relevância à “socialização do investimento”, por considerar esta variável importante demais para ser deixada sob responsabilidade apenas do setor privado. Ao sustentar o nível de emprego e de demanda agregada através do gasto estatal, o governo criaria um ambiente favorável às expectativas do setor privado e à retomada do crescimento, minimizando os impactos negativos sobre a sociedade em momentos de recessão. Nesse sentido, se observa um efeito “*crowding in*”, que implica em uma elevação dos investimentos privados em decorrência do aumento dos gastos públicos.

Uma das recomendações inovadoras de Keynes à administração pública, abordada em seus *Collected Writings* (CWJMK), é a gestão de dois orçamentos: o corrente (para funções ordinárias do governo) e o de capital (para despesas discricionárias do governo) (CARVALHO, 1999; FERRARI-FILHO & TERRA, 2010). Nas palavras de Ferrari Filho e Terra (2010, p. 4 e 5):

O orçamento corrente diz respeito ao fundo de recursos necessários à manutenção dos serviços básicos fornecidos pelo Estado à população sob sua guarda, tais como saúde pública, educação, infra-estrutura urbana, defesa nacional, segurança pública e previdência social. Embora, como aponta Kregel (1985)⁹, Keynes acreditasse na importância destes gastos correntes, mormente as transferências da previdência social, como estabilizadores automáticos dos ciclos econômicos, o orçamento corrente deveria ser sempre superavitário, no

⁸ “Portanto, em condições de *laissez-faire*, talvez seja impossível evitar grandes flutuações no emprego sem uma profunda mudança na psicologia do mercado de investimentos, mudança essa que não há razão para esperar que ocorra. Em conclusão, acho que não se pode, com segurança, abandonar à iniciativa privada o cuidado de regular o volume corrente de investimento” (KEYNES, 1996, p.298).

⁹ KREGEL, J. Budget deficits, stabilisation policy and liquidity preference: Keynes’s Post-War policy proposals. In: VICARELLI, F. (ed.). *Keynes’s Relevance Today*. London: Macmillan, p. 28-50, 1985.

limite equilibrado, ou seja, com saldo nulo. (...) o orçamento de capital, é aquele em que se discriminam as despesas públicas referentes a investimentos produtivos levados a cabo pelo Estado para a manutenção da estabilidade no sistema econômico. Estes investimentos devem ser realizados por órgãos públicos ou semi-públicos, desde que com objetivos claros de regulação do ciclo econômico e não com fins escusos de engrandecimento particular, político ou partidário.

Carvalho (1999, p.273) salienta que, como poderia haver um longo período entre a decisão do governo investir e a efetivação desse gasto, o governo deveria manter “planos reserva de investimentos” sempre prontos a serem executados em momentos que a economia dê sinais de desaquecimento. Carvalho (1999) afirma, ainda, que Keynes estaria ciente das dificuldades técnicas de se colocar em prática um projeto de investimento de forma ágil, mas que este seria um importante fator para sustentar a demanda agregada antes que o pessimismo abarque o setor privado.

O orçamento de capital poderia ser deficitário, porém, o déficit em si não é um instrumento, mas sim um resultado dependente do comportamento das receitas de impostos, sendo esta função da velocidade com a qual a sociedade reage ao estímulo representado pelo incremento dado pelo governo aos investimentos. Em princípio, é o gasto, não o déficit, o que realmente importa. Uma iniciativa bem-sucedida convenceria os agentes privados de que o nível de renda agregada seria sustentado, reduzindo suas incertezas e induzindo-os a executar os investimentos planejados por eles mesmos. Um plano absolutamente bem-sucedido poderia, de fato, nunca vir a ser implementado! Ademais, se implementado, geraria receita suficiente para se financiar sem gerar déficits. O déficit seria apenas um último recurso (CARVALHO, 1999, p.274).

Implementação e Institucionalidade do Regime de Metas Primárias no Brasil

Como pôde ser constatado pelo debate inicial do artigo, as questões envolvendo o arranjo fiscal são amplas e complexas, perpassando embates teóricos e ideológicos que refletem diferentes interpretações quanto à dinâmica capitalista, à importância de determinadas instituições e ao papel que o Estado deve desempenhar na economia. Dessa forma, essas questões devem estar presentes para a interpretação do regime fiscal brasileiro institucionalizado após a reforma macroeconômica de 1999. Nesse sentido, compreende-se o papel da política fiscal no Brasil em um contexto mais amplo, dentro de um arranjo macroeconômico alicerçado pela teoria do NCM.

Inicialmente, destaca-se que a política econômica brasileira, desde o início da década de 1990, seguiu um viés ortodoxo. Tanto os governos Collor (1990-1992), Itamar Franco (1993-1994) e Fernando Henrique Cardoso (1995-2002) mantiveram estratégias de privatizações de empresas e de liberalização dos mercados financeiros e comerciais. Para controlar o problema crônico da inflação, esse viés de política econômica recomendava melhorar as relações com o sistema financeiro internacional e abrir o mercado brasileiro para a concorrência com os produtos importados.

O Plano Real, formulado no governo Itamar Franco, visava sanear as contas do

governo, dado que o diagnóstico da inflação era o elevado déficit público¹⁰, para posteriormente instituir uma nova moeda que estaria atrelada ao dólar. É interessante notar que os déficits operacionais antes da implementação do Plano Real eram relativamente baixos (em média, menos de 1% entre 1991 e 1993). Esse fato era explicado pelo conceito de “déficits potenciais”, que implicariam uma aprovação de recursos para o orçamento da União muito superiores aos gastos realmente realizados no encerramento do ano fiscal (CASTRO, 2011). Segundo essa interpretação, a redução da inflação sem uma mudança estrutural no orçamento iria ressaltar o problema, explicitando os déficits (que deixariam de ser potenciais e se tornariam consolidados) e que serviriam para a volta de pressões inflacionárias (BACHA, 1994). Percebe-se que, de fato, as contas fiscais pioraram com a redução da inflação pós-1995. Contudo, é notório também que “o ajuste fiscal proposto pelo Plano Real, em suma, não foi eficaz e sua ausência não impediu a queda da inflação no período” (CASTRO, 2011, p.146).

Verificou-se, com isso, que não foi a situação fiscal do governo o principal fator para a redução da inflação brasileira. Outros fatores, como a abertura comercial e financeira, e a sobrevalorização do câmbio, parecem ter tido maiores impactos sobre a redução do nível de preços. O déficit operacional¹¹ acabou se deteriorando, inclusive, pelas despesas com juros necessárias para a manutenção da âncora cambial até 1999. Conforme o BCB, o déficit operacional do setor público consolidado chegou a 4,57% do PIB em 1995 e 6,75% do PIB em 1998¹².

É curioso notar que, se por um lado o governo demonstrava preocupação em melhorar a situação fiscal (via aumento da carga tributária, principalmente sobre o consumo, como o ICMS), por outro abria mão de receitas que teriam caráter distributivo. Orair (2016) salienta que em 1995 o governo brasileiro isentou de Imposto de Renda de Pessoa Física (IRPF) os dividendos distribuídos a acionistas de empresas. Essas isenções sobre o Imposto de Renda, que ainda permanecem vigentes, contribuem para a regressividade da estrutura tributária, o que impacta negativamente a demanda agregada – já que as pessoas de mais baixa renda apresentam maior propensão marginal a consumir. Ademais, percebe-se que os esforços do governo para reduzir gastos primários eram contrabalanceados com o aumento dos gastos financeiros, que apresentam baixo efeito multiplicador – por não afetarem a demanda agregada. Esse fato implica, ainda, que a

¹⁰ Através do Programa de Ação Imediata (PAI) e do Fundo Social de Emergência (FSE), o governo buscava: reduzir gastos da União, elevar receita tributária, equacionar as dívidas dos entes federativos com a União, controlar de forma mais rígida os bancos estaduais, avançar as privatizações e desvincular receitas do governo federal.

¹¹ O resultado operacional inclui o pagamento dos juros reais (descontando a inflação, a atualização moentária). O resultado nominal é o conceito mais amplo, que inclui o pagamento de juros nominais. O resultado nominal reflete a Necessidade de Financiamento do Setor Público (NFSP), sendo a diferença entre o fluxo agregado de receitas totais e de despesas totais (incluindo contas financeiras). O resultado primário, por sua vez, não inclui a despesas com os juros nominais (BCB, 2015).

¹² Dados disponibilizados pelo Sistema de Séries Temporais do BCB, sob o código 6871.

estratégia de eliminar “déficits potenciais” não seria suficiente para a sustentabilidade da dívida pública.

Cabe frisar que a política monetária contracionista, com elevação das taxas reais de juros e depósitos compulsórios dos bancos comerciais, visava conter a “explosão” de consumo, típica em momentos de rápida redução de preços em economias com uma demanda reprimida devida a longos períodos de elevadas taxas de inflação. Essa política serviria, também, para ancorar a taxa de câmbio em torno de um Real por um dólar. A âncora cambial foi um dos elementos centrais da estratégia do Plano Real. Em um contexto de abertura financeira, os juros elevados serviam para a manutenção dos influxos de capitais ao passo que, no mercado interno, freavam o crescimento da demanda. Nesse sentido os juros atuaram como uma “segunda âncora” para a inflação (CASTRO, 2011).¹³

Contudo, devido à característica essencialmente especulativa dos fluxos de capitais, a vulnerabilidade externa do Brasil crescia rapidamente. A exacerbação do desequilíbrio externo do país ocorreu em 1998 quando sucedeu a reversão do ciclo de liquidez internacional após a crise financeira russa. O pessimismo dos agentes financeiros globais acarretava o “efeito manada” em busca de segurança nos ativos denominados em moedas hierarquicamente superiores dentro do SFI e “o instrumento clássico de combate a esses ataques – a alta da taxa de juros – não mais se mostrava suficiente para debelar o problema, além de agravar seriamente a situação fiscal” (CASTRO, 2011, p.175).

Em seu segundo mandato presidencial, FHC segue as recomendações teóricas do NCM e implementa o tripé macroeconômico: as metas de inflação, as metas fiscais e o câmbio flutuante. A política monetária, com as metas de inflação, serviria para ancorar as expectativas dos agentes em relação à estabilidade nominal dos preços. O principal instrumento de política macroeconômica permaneceu as taxas nominais de juros (a meta Selic), conduzidas por um Banco Central (Bacen) independente. Seguindo essa linha, percebe-se que a tônica de aumento das taxas de juros foi observada de imediato – a meta Selic chegou a ser fixada em 45% a.a. em março de 1999.

Segundo os economistas que influenciaram essa mudança estrutural, a credibilidade do governo e do banco central abriria espaço para a redução da taxa básica de juros, incentivando investimentos e deixando a responsabilidade de crescimento econômico ao setor privado¹⁴. Não obstante ao esforço do governo, a dívida pública se

¹³ Cabe ressaltar que outros fatores contribuíram para o sucesso do Plano Real em controlar a inflação via estratégia de âncora cambial e liberalização dos mercados. Conforme Carneiro (2002), caso o Brasil não houvesse acumulado grande volume de reservas internacionais ao longo dos primeiros anos da década de 1990 e caso não houvesse uma conjuntura internacional favorável (em uma “fase de cheia” do ciclo de liquidez internacional), dificilmente o Plano Real lograria sucesso para a estabilização da inflação. Além disso, a situação fiscal em 1994 era relativamente confortável.

¹⁴ Alude-se, dessa forma, a noção teórica da contração fiscal expansionista.

acelerou continuamente ao longo de todo governo FHC (1995-2002)¹⁵.

A Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF), de 2000, somou-se as medidas adotadas no início do Plano Real para institucionalizar legalmente a nova forma de atuação estatal, tornando suas mudanças mais complexas e de caráter mais permanente¹⁶. A LRF implementou uma nova forma de organização do orçamento público, incorporando as metas primárias. O resultado primário é o saldo das receitas e despesas do governo sem incluir os gastos com pagamentos de juros. Com isso, os únicos gastos que não seriam “manipuláveis” pelo governo seriam aqueles com os juros, que implicariam em quebras contratuais com os credores do país. Caso as metas fiscais fossem sobre os resultados nominais, os gastos com juros entrariam no “esforço” do governo para o cumprimento da lei.

Nesse sentido, percebe-se a necessidade de uma boa capacidade de previsão da equipe econômica para antever os movimentos das principais variáveis macroeconômicas (como a inflação, a taxa de juros, o PIB, etc.) que impactam o cômputo fiscal do governo. Nas palavras de Lopreato (2007, p.4), “o superávit primário ganhou caráter de despesa obrigatória e as despesas discricionárias assumiram o papel de resíduo, sempre passível de ser ajustado em nome do cumprimento da meta fiscal”.

Cabe lembrar que, com a promulgação da Constituição Federal (CF) de 1988, o Estado brasileiro passou a assumir institucionalmente responsabilidades sociais através do orçamento público. A reforma da organização orçamentária prevista na CF buscou dar maior transparência e maior independência entre os poderes da União, devolvendo ao Legislativo a capacidade de modificar as propostas do Executivo caso fossem observadas divergências quanto aos objetivos e à capacidade de se manter o equilíbrio fiscal. A CF passou a prever um ciclo de planejamento do orçamento com o intuito de explicitar ao público suas estratégias para o desenvolvimento do país, especificando os critérios adotados para se estimar as receitas e as prioridades de gastos. O decurso dessa organização passa pela elaboração do Plano Plurianual (PPA), da Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) e da Lei Orçamentária Anual (LOA).

O Plano Plurianual (PPA) foi regulamentado em 1998 com o compromisso de planejar, em médio prazo, os gastos do governo. Com a vigência de quatro anos, do segundo ano de um mandato presidencial até o primeiro ano do mandato seguinte, o PPA se torna a diretriz mais ampla para o planejamento do orçamento, que pretende minimizar

¹⁵ Conforme Carneiro (2002), após a reformulação macroeconômica de 1999, a dívida pública líquida saltou de 45% para 50% do PIB, resultado de dois fatores principais: do impacto da desvalorização da dívida interna (“dolarizada”) utilizada como hedge ao setor privado; e do aumento da dívida externa contratada ante ao FMI e órgãos multilaterais para fazer frente à fuga de capitais.

¹⁶ Segundo o artigo 69 da Constituição Federal, para alterar uma Lei Complementar, como a LRF, é necessária a aprovação absoluta nas duas casas legislativas. Além disso, a Lei nº10.028 (Lei de Crimes Fiscais) de 2000, passou a considerar o descumprimento da LRF como crime de responsabilidade.

ciclos políticos e sustentar projetos de mais longo prazo. A Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) estabelece os projetos prioritários do orçamento que devem ser executados no ano posterior. Além disso, após a implementação da Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF), a LDO englobou a incumbência de fixar as metas fiscais e os limites para expansão de gastos do governo. A Lei Orçamentária Anual (LOA) é a lei que resulta da apreciação da LDO. Através da LOA, aponta-se as formas de financiamento dos gastos do governo, estima-se as receitas e fixam-se as despesas para o ano posterior. Assim, o governo clarifica o seu planejamento orçamentário, conjecturando a evolução de suas receitas para fixar seus gastos.¹⁷

A execução orçamentária é realizada em três etapas: o empenho, a liquidação e o pagamento. O empenho da despesa implica em reservar um crédito ao credor por intermédio de um contrato ou uma nota de empenho. O poder público, após constatar o cumprimento das obrigações legais do credor, poderá encaminhar a liquidação do contrato. Na segunda fase da despesa, então, se verifica o desempenho do serviço prestado (se está de acordo com as especificações contratuais da nota de empenho) e se atesta o seu recebimento (por nota fiscal ou recibo), gerando um direito líquido ao credor para o pagamento de contraprestação. Na terceira etapa a administração pública quita suas obrigações com o credor através da emissão de ordem bancária de pagamento e recolhimento de encargos retidos (DARF, GPS, DAR, GFIP)¹⁸.

Orair (2011) distingue duas formas de se analisar a contabilidade pública: o enfoque orçamentário e o enfoque patrimonial. O enfoque orçamentário contabiliza as despesas e as receitas do governo de acordo com as especificações da LOA, destacando-se as despesas empenhadas e seus respectivos créditos vigentes no orçamento, as despesas realizadas e as dotações disponíveis. A despesa orçamentária é, então, “o fluxo que deriva da utilização de crédito consignado no orçamento da entidade, podendo ou não diminuir a situação fiscal patrimonial” (ORAIR, 2011, p.11).

Já o enfoque patrimonial se assenta em uma análise mais ampla das transações, privilegiando a observação de mudanças patrimoniais entre os entes envolvidos. Com isso, as despesas implicariam em reduções no patrimônio líquido. Essa análise se torna especialmente relevante quando se aprecia os investimentos públicos, já que sob esse enfoque devem ser contabilizados como aquisição de ativos não financeiros (não modificando o patrimônio líquido) e não apenas despesas orçamentárias¹⁹. Segundo Orair

¹⁷ Conforme o artigo 166 da Constituição Federal de 1988, a Comissão Mista de Planos, Orçamentos Públicos e Fiscalização (CMO), formada por senadores e deputados, é o órgão legislativo do Congresso que avalia programas nacionais, regionais e setoriais e fiscaliza as ações orçamentárias do poder executivo. A CMO aprecia os projetos de lei referentes à PPA, à LDO e à LOA, além de créditos adicionais e leis de contingenciamento.

¹⁸ Informações disponíveis no site do Tesouro Nacional do Brasil em agosto de 2016.

¹⁹ Sob a ótica orçamentária, os investimentos são considerados despesas orçamentárias, já que implicam em saídas de caixa autorizadas na LOA e vinculadas a créditos orçamentários (receitas) (ORAIR, 2011).

(2011), essa análise busca modernizar as normas e as práticas contábeis de acordo com modelos internacionais, padronizando critérios para determinação de receitas e despesas, além da melhor apreciação patrimonial (ativos e passivos) do governo. Nesse sentido, o enfoque patrimonial vale-se da integração da análise de fluxos e de estoques. Percebe-se, contudo, que o enfoque orçamentário ainda prevalece nas análises contábeis do governo brasileiro e que, crescentemente, distorções entre recursos empenhados e executados são constatadas.

Sob o enfoque orçamentário, no final do ano (no encerramento do exercício contábil) normalmente haverá despesas empenhadas que não foram pagas, sendo incorporadas na conta “restos a pagar” para serem quitadas nos exercícios seguintes. Se essas despesas se encontram no primeiro estágio da execução orçamentária (empenho), são classificadas como “restos a pagar não processados” (RAPsNP). Caso já estiverem sido empenhadas e liquidadas, essas despesas são categorizadas como “restos a pagar processados” - de serviços já prestados que estariam esperando apenas a realização da terceira etapa da execução orçamentária.²⁰

Orair (2011) assevera que o empenho, em si, não assegura a realização do pagamento ou da prestação do serviço, ou seja, a inclusão de despesas em RAPsNP se torna um artifício meramente contábil, já que não representa o momento econômico de variações patrimoniais. Na prática, esse procedimento acaba considerando os RAPsNP como despesas liquidadas, o que distancia as apreciações sob o enfoque orçamentário daquelas realizadas sob o enfoque patrimonial. Essas distorções se tornam ainda mais relevantes se as inscrições em RAPsNP não forem liquidadas no exercício orçamentário seguinte (elas podem ser canceladas ou postergadas). De acordo com Orair (2011), grande parte do estoque da conta restos a pagar se refere a gastos com investimento que são empenhados na esperança (ou promessa) de serem executados futuramente, mas podem nunca sair da etapa de planejamento.

Ao longo do exercício financeiro é possível, também, que haja a necessidade de efetuação de gastos públicos não planejados, ou seja, não previstos pela LOA. Nessas situações o poder executivo expede a necessidade de “créditos adicionais” através de uma Medida Provisória (MP). Os créditos adicionais podem ser classificados como “suplementares” (para reforçar o orçamento existente), “especiais” (alocados para despesas que não haviam orçamento específico) e “extraordinários” (para responder a necessidades urgentes e imprevisíveis).

Por outro lado, os “contingenciamentos” implicam na execução de MP's para

²⁰ O reconhecimento de “despesas de exercícios anteriores” (após o encerramento do exercício financeiro) não se enquadra em restos a pagar pois são empenhadas no ano corrente, mesmo que o fato gerador tenha ocorrido em períodos passados.

reduzir gastos que estavam planejados na LOA. Esse fato pode ocorrer por frustrações de receitas ou elevação de gastos devido a erros na estimativa na fixação do orçamento na LOA²¹. O contingenciamento pode ser uma limitação de empenho ou de pagamento, dependendo da fase em que ocorrer: a diferença entre a dotação autorizada e o limite disponível para empenho será o contingenciamento que ocorrerá na primeira fase da execução orçamentária; já a “diferença entre o montante das autorizações legais para que se efetuem pagamentos (na forma de dotações autorizadas pela LOA ou por créditos adicionais, inclusive quando as despesas correspondentes estiverem inscritas em restos a pagar) e o limite de pagamento” serão os contingenciamentos que ocorrem na última fase da execução orçamentária (SENADO FEDERAL, Nota Técnica N°127/2013, p.2)²²:

O capítulo 2º do artigo 9º da LRF afirma que “não serão objeto de limitação as despesas que constituam obrigações constitucionais e legais do ente, inclusive aquelas destinadas ao pagamento do serviço da dívida, e as ressalvadas pela lei de diretrizes orçamentárias”. O capítulo 4º do referido artigo infere que o poder executivo deve demonstrar e avaliar o cumprimento das metas fiscais de cada quadrimestre em audiência pública na CMO ou nas instituições equivalentes para as esferas estaduais e municipais.

Conforme Tavares et al (2008), o estabelecimento de uma lei que obriga o governo anunciar e cumprir uma meta anual de superávit primário modificou a forma como se elabora e se executa o orçamento público, em que os contingenciamentos passaram a ganhar importância como medidas de ajuste. Em consonância com o artigo 9º da LRF, as despesas contingenciáveis se referem aos gastos discricionários ou não legalmente obrigatórios (investimentos e custeio).

Quando a “política de contingenciamento” se tornou corriqueira, os gestores do orçamento público passaram a lidar com grandes incertezas quanto aos recursos disponíveis para realização de investimentos, tornando-se um obstáculo para a execução de programas que visam o desenvolvimento econômico no longo prazo. Ademais, esse fato cria incertezas também ao setor privado que busca coordenar projetos com as diretrizes orçamentárias do governo. Por fim, ao limitar gastos que impactam positivamente o crescimento econômico, essa política de contingenciamento se torna contraproducente, já que as receitas públicas são prejudicadas como um resultado da queda do PIB.

²¹ CARTILHA, Diretoria da Secretaria de Coordenação Financeira.

²² Conforme o artigo 9º da LRF: “Se verificado, ao final de um bimestre, que a realização da receita poderá não comportar o cumprimento das metas de resultado primário ou nominal estabelecidas no Anexo de Metas Fiscais, os Poderes e o Ministério Público promoverão, por ato próprio e nos montantes necessários, nos trinta dias subsequentes, limitação de empenho e movimentação financeira, segundo os critérios fixados pela lei de diretrizes orçamentárias.”

Desempenho do Regime Fiscal de Metas Primárias Frente aos Ciclos Econômicos

Os ciclos econômicos são caracterizados pelas mudanças no comportamento do PIB, em geral, em um período de curto prazo. Para analisar o comportamento das variáveis propostas pelo artigo, utiliza-se dois tipos de gráficos: um que compara a evolução ao longo do tempo; e outro gráfico de dispersão, que mostra se as contas em análise variaram positivamente ou negativamente²³. Ademais, apresenta-se um quadro esquemático que analisa a segunda derivada, ou seja, a inclinação das curvas, que complementaria a análise do gráfico de dispersão²⁴.

Antes de analisar as contas do orçamento federal, cabe uma análise sobre o investimento agregado na economia, que reforça a ideia keynesiana sobre a importância desta variável para os ciclos econômicos. O IBGE disponibiliza a série de FBCF das contas nacionais, o que inclui sistema privado e público, e que são úteis para compreender a lógica da taxa de investimentos ao longo dos ciclos econômicos. Ao analisar essa série (no acumulado de 4 trimestres em relação ao mesmo período do ano anterior), pode-se indicar, através dos gráficos da Figuras 1, um viés pró-cíclico, já que acompanha a mesma tendência de oscilação do PIB.

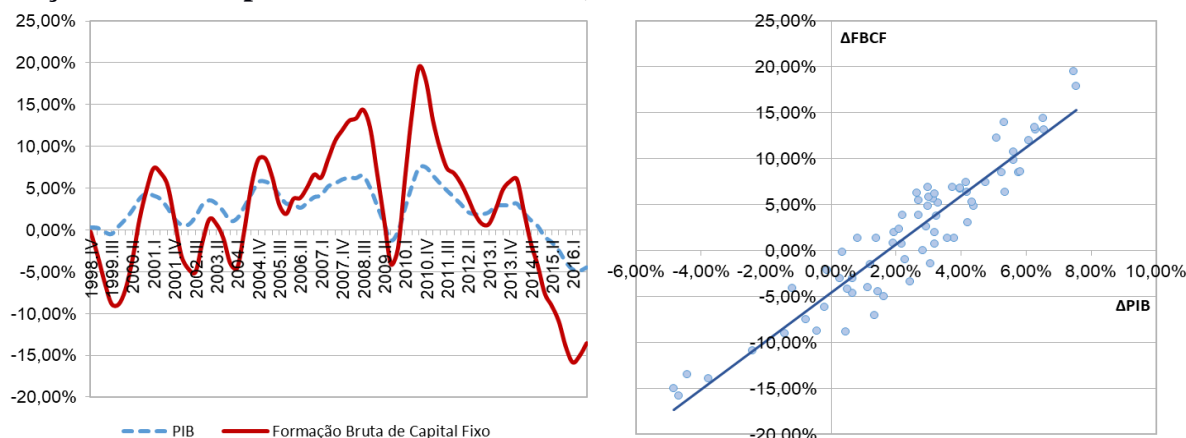
Pelo gráfico de dispersão, à direita, percebe-se a linha de tendência positivamente inclinada, com a maioria dos pontos no segundo e terceiro quadrantes, implicando que para a maioria da amostra o sinal das variações da FBCF coincidiu com o sinal de variação do PIB. Por ser uma variável de extrema relevância para a sustentação do crescimento, a FBCF do governo possui uma importância estratégica para a atuação anticíclica, já que, conforme Orair e Siqueira (2016), apresenta elevado efeito multiplicador nas fases descendentes do ciclo econômico.

Através da tabela 1 analisa-se o sinal da segunda derivada para a série da FBCF em relação ao PIB. Percebe-se que em 85% dos casos essa variável se comportou de forma pró-cíclica (tanto o PIB e a FBCF se aceleraram ou desaceleraram no mesmo sentido em relação ao período anterior) e em apenas 5% a FBCF acelerou (teve um crescimento maior em relação ao período anterior) enquanto o PIB decaiu.

²³ No gráfico de dispersão, caso os pontos da amostra se encontrem no primeiro (noroeste) e no quarto (sudeste) quadrantes, implica que os dois componentes da análise tiveram sinais diferentes de variação, que indicaria um comportamento contracíclico. Caso contrário, quando estiverem no segundo (nordeste) e terceiro (sudoeste) quadrantes, implica que tiveram o mesmo sinal de variação, indicando um comportamento pró-cíclico.

²⁴ O gráfico de dispersão não explicita mudanças de tendências, ou seja, quando em um trimestre o item analisado teve uma variação negativa, porém menos negativa do que o trimestre anterior, a curva apresenta uma inclinação positiva, apesar do valor da amostra para ambos permanecer negativo.

Figura 1: Variação do PIB e da FBCF acumulados em 4 trimestres em relação ao mesmo período do ano anterior (1998.IV - 2016.III)



Fonte: IBGE; STN. Elaborado pelo autor.

Quadro 1: Tendências de variação do PIB e da FBCF, dados trimestrais acumulados nos últimos 4 trimestres em relação ao mesmo período (1998.IV - 2016.III)

Amostra Total = 73		FBCF			
		Crescente ($FBCF_t > FBCF_{t-1}$)		Decrescente ($FBCF_t < FBCF_{t-1}$)	
		Unid. Amostra	% Amostra	Unid. Amostra	% Amostra
PIB	Crescente ($PIB_t > PIB_{t-1}$)	28	38%	7	10%
	Decrescente ($PIB_t < PIB_{t-1}$)	4	5%	34	47%

Fonte: IBGE; Elaborado pelo autor.

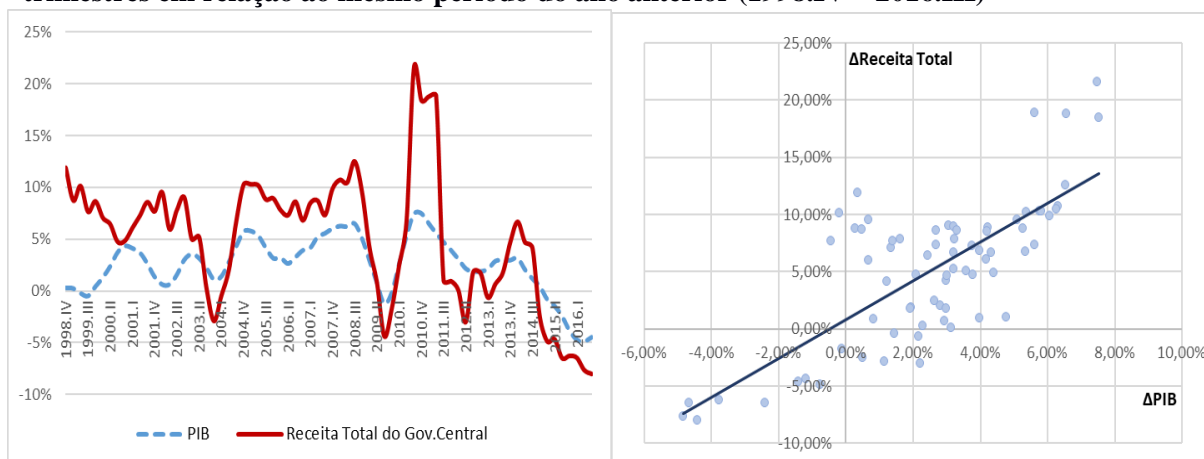
Os gráficos da Figura 2 analisam a variação trimestral das Receitas Primárias Totais do Governo Central e do PIB, acumulados nos últimos 4 trimestres, em relação ao mesmo período do ano anterior. Nota-se, em primeiro lugar, a maior volatilidade das receitas, ou seja, variações no PIB tendem a provocar oscilações de maior magnitude nas receitas. Observa-se que o comportamento das receitas flutua ao redor do comportamento do PIB em praticamente toda a série histórica a partir de 2003, e mais explícito nos momentos de vale (2009, 2014 e 2015) e de pico (2004, 2008 e 2010) do ciclo. Esse é um comportamento esperado, já que as receitas públicas dependem do comportamento do crescimento econômico.

Contudo, alguns subperíodos podem ser ressaltados, evidenciando diferentes estratégias de política econômica em cada governo e aspectos conjunturais relevantes. O período entre 1998 e 2002, quando se realizou as mudanças estruturais na condução da política macroeconômica, também foi um momento de elevação da carga tributária e de busca por receitas extraordinárias²⁵. Em vista disso, a base de comparação das receitas no início da série analisada, no quarto trimestre de 1998, era elevada (11,92%), enquanto o PIB se mantinha praticamente estagnado (0,34%). A partir de 2003 percebe-se uma maior aderência das Receitas ao comportamento do PIB.

²⁵ Conforme Orair et al (2013), a carga tributária em 1998 era de 27,7% do PIB, passando para 32,3% do PIB em 2002.

O gráfico de dispersão busca evidenciar que as variações entre o PIB e as Receitas Primárias mantiveram o mesmo sinal. Cabe enfatizar a diferença de escala entre os dois eixos: enquanto o eixo x (que mede a variação trimestral do PIB) está em escala de 2, o eixo y (da variação trimestral das receitas) está em escala de 5. Isso implica que para a linha de tendência apresentar um ângulo de 45°, que representaria uma correlação perfeita, para uma variação de dois pontos percentuais do PIB as receitas deveriam variar 5 pontos percentuais, o que poderia distorcer a interpretação da linha de tendência.

Figura 2: Variação do PIB e da Receita Total do Gov. Central – taxa acumulada em 4 trimestres em relação ao mesmo período do ano anterior (1998.IV – 2016.III)



Fonte: IBGE; STN. Elaborado pelo autor.

Além de analisar o sinal das variações, convém explicitar a tendência de aceleração (sinal da segunda derivada) das variações das receitas primárias totais do governo central em relação ao PIB (quadro 2). Percebe-se que em 67% dos casos da amostra as receitas se comportaram com tendência pró-cíclica, ou seja, quando a variação das receitas de um período se acelerou (ou desacelerou) em relação ao anterior, o PIB se comportou da mesma maneira, se acelerando (ou desacelerando). Em apenas 18% da amostra as receitas primárias mantiveram tendência de elevação enquanto o PIB decaiu, e dentre esses, apenas no segundo trimestre de 1999 o PIB apresentou sinal de variação negativo (-0,19%) e as Receitas positivo (10,15%).

Quadro 2: Tendências de variação do PIB e da Receitas Primárias, dados trimestrais acumulados nos últimos 4 trim. em relação ao mesmo ao mesmo período (1998.IV - 2016.III)

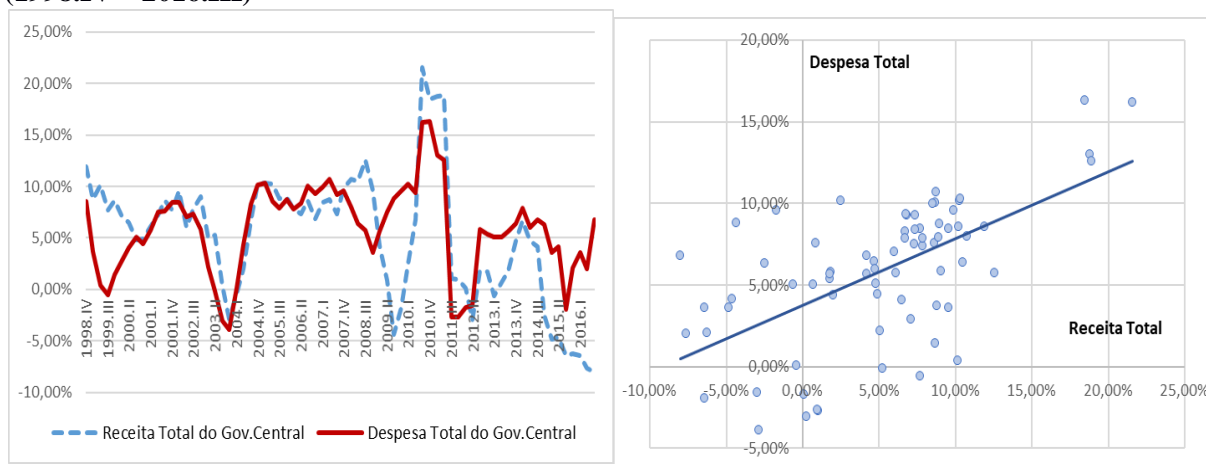
Amostra Total = 73		Receitas Primárias (RP)			
		Crescente ($RP_t > RP_{t-1}$)		Decrescente ($RP_t < RP_{t-1}$)	
		Unid. Amostra	% Amostra	Unid. Amostra	% Amostra
PIB	Crescente ($PIB_t > PIB_{t-1}$)	24	33%	11	15%
	Decrescente ($PIB_t < PIB_{t-1}$)	13	18%	25	34%

Fonte: IBGE; STN. Elaborado pelo autor.

Ao analisar o comportamento das despesas primárias do governo central, realiza-se a comparação com as receitas, pois assim se evidencia como essas contas tendem a variar conjuntamente para o alcance do resultado primário. Nesse sentido, os gráficos da Figura 3 evidenciam a tendência do orçamento do governo de se ajustar no curto prazo

para cumprir as metas primárias. No ano de 2009 e entre o terceiro trimestre de 2012 e o primeiro trimestre de 2013, o governo manteve uma estratégia de gastos anticíclica. Já em 2016 o descolamento entre as curvas se dá como resultado do pagamento das “pedaladas fiscais” (conta reordenamento de passivos) que começaram a ser realizadas em 2015. Já o quadro 3 mostra que 63% da amostra teve um comportamento pró-cíclico, observando a tendência de variação pela segunda derivada.

Figura 3: Variação Trimestral das Receitas Primárias Totais e Despesas Primárias Totais do Governo Central – Acumulado em 4 trimestres em relação ao mesmo período do ano anterior (1998.IV – 2016.III)



Fonte: STN. Elaborado pelo autor.

Quadro 3: Tendências de variação das Receitas e das Despesas Primárias do Governo Central, dados trimestrais acumulados nos últimos 4 trimestres em relação ao mesmo ao mesmo período (1998.IV - 2016.III)

Amostra Total = 73		Despesas Primárias (DP)			
		Crescente ($DP_t > DP_{t-1}$)		Decrescente ($DP_t < DP_{t-1}$)	
		Unid. Amostra	% Amostra	Unid. Amostra	% Amostra
Receitas Primárias (RP)	Crescente ($RP_t > RP_{t-1}$)	25	34%	12	16%
	Decrescente ($RP_t < RP_{t-1}$)	15	21%	21	29%

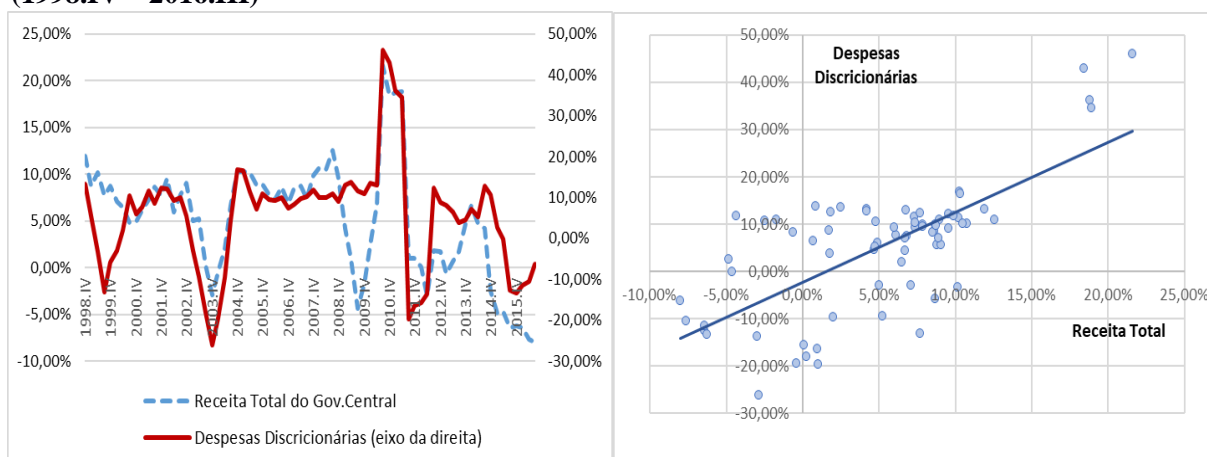
Fonte: STN. Elaborado pelo autor.

Um dos componentes de maior interesse para analisar o caráter cíclico do regime fiscal são os gastos não vinculados legalmente, ou seja, as despesas discricionárias do governo. Esse é um fator central para compreender a institucionalidade do regime fiscal brasileiro. Com a finalidade de cumprir as metas fiscais anuais estipuladas pela LDO, essas despesas se tornam o fator de ajuste e, por isso, embute um caráter de curto-prazo. A pró-ciclicidade dessa variável é especialmente problemática, já que incluem despesas com elevado efeito multiplicador, como parte dos investimentos públicos.

O gráfico da Figura 4 ilustra a tendência pró-cíclico das despesas discricionárias do governo central. Cabe enfatizar a grande volatilidade dessa variável (eixo da direita) que teve um pico de 45,96% no terceiro trimestre de 2010, e um vale de -26,17% no quarto trimestre de 2003. Chama a atenção, também, os períodos em que a política fiscal foi mais

rígida, do primeiro trimestre de 2003 ao segundo trimestre de 2004 (com uma média de -14,25% de variação das despesas discricionárias) e do terceiro trimestre de 2011 ao segundo trimestre de 2012 (quando a variação média dessas despesas foram de -16,34%). A partir de 2014 as despesas discricionárias voltam a cair de forma significativa, acompanhando a queda do PIB e das receitas primárias do governo central.

Figura 4: Variação Trimestral das Receitas Primárias Totais e Despesas Discricionárias do Governo Central – Acumulado em 4 trimestres em relação ao mesmo período do ano anterior (1998.IV – 2016.III)



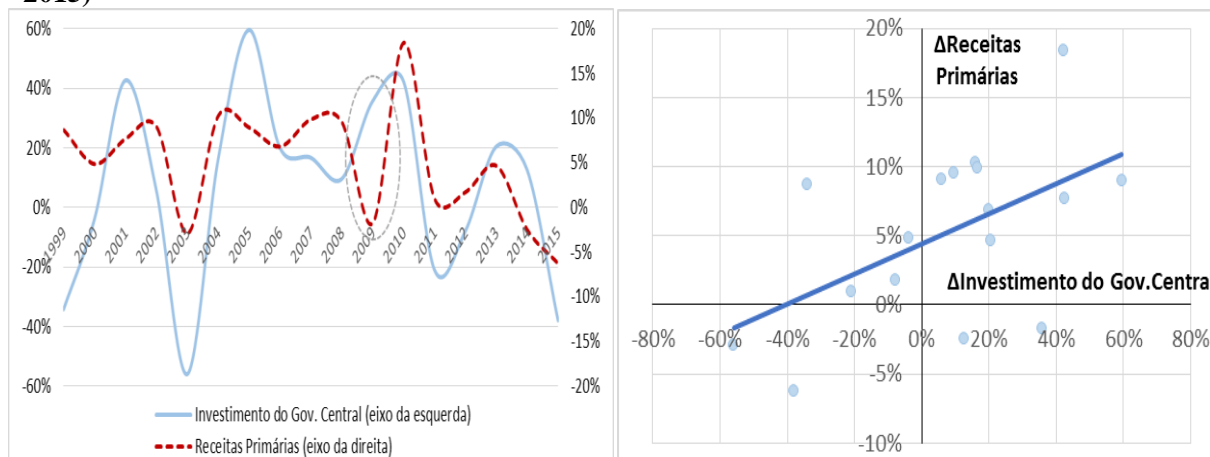
Fonte: STN. Elaborado pelo autor.

Cabe destacar, ainda, a ação de política anticíclica do governo central entre o primeiro trimestre de 2009 e primeiro trimestre de 2010, quando a média de crescimento econômico foi de 1,02% e a expansão das despesas discricionárias foi de 12,62%. A partir do terceiro trimestre de 2010 até o segundo trimestre de 2011, a variação das despesas discricionárias se acelerou de forma significativa (com uma média de crescimento de 39,93%) acompanhando o expressivo crescimento do PIB (com uma média de 6,79%).

Por fim, analisa-se mais especificamente o comportamento dos investimentos do governo central. Ao se tratar dos investimentos públicos, Orair e Siqueira (2016) esclarecem que não é trivial elaborar uma série que represente de forma fidedigna os investimentos do governo. Os gastos discricionários do governo incluem despesas com custeio e, portanto, incluem diversos gastos além de investimentos. Até os dispêndios com o PAC não podem ser seguidos como proxy de investimentos, já que passaram a incluir outros gastos em sua conta. Segundo os autores, o melhor é observar a Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF), contudo essa série também não é trivialmente elaborada, sendo necessário acesso ao Sistema Integrado de Administração Financeira do Governo Federal (SIAFI). Devido à dificuldade de acesso a essas séries, esse trabalho se ateve aos dados disponibilizados por Orair e Siqueira (2016) ao abordar a FBCF do governo. Embora a série anual disponibilize um menor número de dados, ainda pode-se perceber uma tendência pró-cíclica na evolução dos gastos com investimento público.

Observando-se a evolução da variação do investimento e das receitas primárias do governo central (Figura 5), o fator pró-cíclico fica nítido, exceto pelo ano de 2009, conforme já mencionado, o período em que as políticas anticíclicas se tornaram mais claras. Percebe-se, com isso, a característica “curto-prazista” da realização dos investimentos, que tendem a variar com o as receitas. O gráfico de dispersão corrobora a tendência de os investimentos do governo central variarem no mesmo sentido das suas receitas primárias.

Figura 5: Variação anual do Investimento e das Receitas Primárias do Governo Central (1999 - 2015)



Fonte: Orair e Siqueira (2016, p.16); STN. Elaborado pelo autor.

Considerações Finais

O debate político e econômico em torno do tema da política fiscal se intensificou ao longo dos últimos anos, com grande polarização de ideias que explicitam as visões teóricas e ideológicas por traz de cada interlocutor. Nesse sentido, esse trabalho buscou ponderar que o regime fiscal brasileiro, que institucionalizou as metas primárias, seguindo um arsenal teórico baseado no NCM, que implica em um papel limitado desempenhado pelo Estado na economia.

Apoiando-se em um viés teórico que se baseia em conceitos de Keynes, esse artigo apontou algumas fragilidades do arranjo do NCM e que trazem consequências danosas para o desenvolvimento econômico do país. Nesse sentido, dentro da lógica instável das economias capitalistas, a variável “investimento” apresenta importância central para a determinação dos ciclos econômicos. Em momentos de exacerbação das incertezas, quando os empresários se tornam pessimistas em relação aos retornos de investimentos produtivos, a demanda efetiva tende a cair bruscamente, deprimindo o produto e os níveis de emprego. Conforme Keynes, dificilmente a política monetária seria eficiente para restabelecer a confiança e a percepção dos agentes privados quanto à

eficiência marginal do capital. Assim, caberia ao Estado manter os níveis de investimento através da elevação dos gastos – utilizando um orçamento de capital, específico para as ações discricionárias do governo.

A principal crítica levantada, e que configura a hipótese defendida no trabalho, é de que a institucionalidade do regime de metas primárias atribuiu um caráter pró-cíclico ao regime fiscal brasileiro, prejudicando a capacidade de manutenção de investimentos a longo prazo. Apresentou-se a lógica de que, em momentos de queda do PIB, há uma tendência de frustrações de receitas, fazendo-se necessário o corte de gastos para o cumprimento das metas fiscais. Além disso, os contingenciamentos de gastos são realizados sobre as despesas discricionárias – que incluem parte dos investimentos públicos, que apresentam um efeito multiplicador significativo. Seguindo essa lógica, coloca-se a possibilidade de aprofundamento da queda do PIB, que poderia provocar maiores frustrações de receitas.

Por fim, reitera-se que os caminhos trilhados por um regime fiscal rígido não seriam o mais adequado para o desenvolvimento econômico do país, sendo contraproducente à própria finalidade de sustentabilidade da dívida pública. Comumente o orçamento público é comparado ao de um agente privado (uma família ou uma empresa) pela linha teórica convencional, desconsiderando a dinâmica diferenciada que as despesas do Estado possuem sobre o crescimento econômico e sobre a própria arrecadação pública. Caso o Estado se comporte sob a mesma lógica privada, estaria reforçando a queda da demanda efetiva em momentos de exacerbação das incertezas, culminando com a queda de sua própria arrecadação. Essa confusão teórica, que iguala as características do orçamento público e privado, é um fator que contribui para a formulação de políticas públicas pró-cíclicas.

Indica-se, portanto, que medidas que visam limitar a capacidade de gastos primários do governo, como o novo regime fiscal de teto de gastos públicos implementado pela Emenda Constitucional 95 de 2016, embutem um caráter contracionista do orçamento público, prejudicando a capacidade de ação anticíclica e de execução de projetos de investimentos estatais de longo prazo. Assim, esse artigo corrobora a importância de se evoluir o regime fiscal para abarcar os ciclos econômicos dentro das regras de políticas econômicas. Além de se institucionalizar as ações anticíclicas, se mostra necessário evoluir normas que assegurem a manutenção de projetos de investimentos estratégicos de longo prazo.

Referências Bibliográficas

- ARESTIS, P., DE PAULA, L.; F. FERRARI-FILHO. A nova política monetária: uma análise do regime de metas de inflação no Brasil. *Economia e Sociedade*, 18(1), p. 1-30, 2009.
- ARESTIS, P., SAWYER, M.; *New consensus macroeconomics and inflation targeting: Keynesian critique*. *Economia e Sociedade*, Campinas, v.17, 2008.
- ARESTIS, P., SAWYER, M.; The case for fiscal policy. Levy Economics Institute of Bard College, Working Papers Series, n. 382, 2003.
- ARESTIS, P., SAWYER, M.; *The Return of Fiscal Policy*. *Journal of Post Keynesian Economics*, 2014.
- BACHA, E. L.; O fisco e a inflação: uma interpretação do caso brasileiro. *Revista de Economia Política*, 14(1), 1994.
- BALCERZAK, A.; ROGALSKA, E; *Crowding Out and Crowding In within Keynesian Framework. Do we need any new empirical research concerning them?* *Economics & Sociology*, Vol. 7, No 2, p.80-93, 2014.
- BALCERZAK, A.; ROGALSKA, E; *Crowding Out and Crowding In within Keynesian Framework. Do we need any new empirical research concerning them?* *Economics & Sociology*, Vol. 7, No 2, p.80-93, 2014.
- BLANCHARD, O. J.; Is there a core of usable macroeconomics? *The American Economic Review*, v. 87, n. 2, p. 244-246, 1997.
- BLANCHARD, O.; ARICCIA, G. D.; MAURO, P.; *Rethinking Macroeconomic Policy*. FMI, 2010.
- BLINDER, A. S.; Is there a core of practical macroeconomics that we should all believe? *The American Economic Review*, v. 87, n. 2, p. 240-243, 1997.
- CARNEIRO, R. Desenvolvimento em Crise: a economia brasileira no último quarto do século XX. São Paulo, Ed. Unesp, IE/Unicamp, 2002.
- CARVALHO, F. J. C. Políticas econômicas para economias monetária. In: LIMA, G. T., SICSÚ J. e PAULA, L. F. (orgs.). *Macroeconomia Moderna: Keynes e a economia contemporânea*. Rio de Janeiro: Campus, p. 258-281, 1999.
- CASTRO, L.B.; Privatização, Abertura e Desindexação: a primeira metade dos anos 1990 (1990-1994) p.131-164. In: GIAMBIAGI et al; *Economia Brasileira Contemporânea: 1945-2010*. Rio de Janeiro, Elsevier, 2ª ed., 2011.
- DELONG, J. B; SUMMERS, L. H.; *Fiscal Policy in a Depressed Economy*, *Brookings Papers on Economic Activity*, 2012.
- DOMAR, H. The “*Burden of the Debt*” and the national income. *The American Economic Review*, v. 34, p. 798-827, n. 4, 1944.
- LOPREATO, F. L. C. A política fiscal brasileira: limites e entraves ao crescimento. Texto para Discussão. IE/Unicamp, Campinas, 2007.
- ORAIR, R. O.; Investimento Público no Brasil: trajetória e relações com o regime fiscal. Texto para Discussão 2115, IPEA, 2016.
- ORAIR, R. O; SIQUEIRA, F. F.; Investimento Público no Brasil: Trajetória Recente e Relações Com Ciclo Econômico e Regime Fiscal. IX Prêmio SOF de monografias, 2016.
- ORAIR, R.O.; Especificidade do Processo Orçamentário Brasileiro e os Obstáculos à Harmonização Contábil: uma análise aplicada aos investimentos das administrações públicas. *Finanças Públicas – XVI Prêmio Tesouro Nacional, Economia e Contabilidade do Setor Público*, 1º lugar, 2011.
- ROSSI, P.; Regime Macroeconômico e o Projeto Social-Desenvolvimentista. In: *Presente e Futuro do desenvolvimento brasileiro*. CALIXTRE, A. B.; BIANCARELLI, A. M.; CINTRA, M. A. M. IPEA, Brasília, p.195-259, 2014.
- SANTOS, C. H. M.; ORAIR, R. O.; GOBETTI, S. W.; FERREIRA, A. S.; ROCHA, W. S.; SILVA, H. L.; BRITTO, M. Estimativas Mensais da Formação Bruta de Capital Fixo Pública no Brasil (2002-2010). *Economia Aplicada*, v.16, no3, p.445-473, 2012.
- SCHAECHTER, A., KINDA, T, WEBER, A. *Fiscal Rules in Response to the Crisis—Toward the “Next-Generation” Rules*. A New Dataset. FMI, Working Paper, 2012.
- TAVARES, F.L.; TAVARES, J.F.C.; MOURA, M.R.; Primeira Avaliação Orçamentária de 2008: contingenciamento de abril (observações preliminares). Núcleo de Assuntos Econômico-Fiscais, Câmara dos Deputados, Consultoria de Orçamento e Fiscalização Financeira, 2008.
- TAYLOR, J.; A core of practical macroeconomics. *The American Economic Review*, v. 87, n. 2, p. 233-235, 1997.