



Universidade de Brasília
Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade - FACE
Departamento de Ciências Econômicas

**O REGIME DE METAS DE SUPERÁVIT PRIMÁRIO NO BRASIL E A
CREDIBILIDADE DOS INDICADORES FISCAIS.**

Autor: Thiago Sêda Camilo

Orientador: José Carlos de Oliveira

Brasília/DF - 2015



Universidade de Brasília
Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade - FACE
Departamento de Ciências Econômicas

**O REGIME DE METAS DE RESULTADO PRIMÁRIO NO BRASIL E A
CREDIBILIDADE DOS INDICADORES FISCAIS.**

Autor: Thiago Sêda Camilo
Orientador: José Carlos Oliveira

Trabalho de conclusão de curso
apresentado como requisito parcial à
obtenção do grau de Bacharel em
Ciências Econômicas pela Faculdade
de Economia, Administração e
Contabilidade da Universidade de
Brasília.

Brasília/DF - 2015

Universidade de Brasília
Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade - FACE
Departamento de Ciências Econômicas

THIAGO SÊDA CAMILO

**O REGIME DE METAS DE SUPERÁVIT PRIMÁRIO NO BRASIL E A
CREDIBILIDADE DOS INDICADORES FISCAIS.**

Trabalho de conclusão de curso
apresentado como requisito parcial à
obtenção do grau de Bacharel em
Ciências Econômicas pela Faculdade
de Economia, Administração e
Contabilidade da Universidade de
Brasília.

Aprovada pela banca examinadora em de 2015.

Prof. Dr. José Carlos de Oliveira - Orientador
Universidade de Brasília

Avaliador 2

RESUMO

O objetivo central deste trabalho é investigar a evolução dos principais indicadores fiscais (resultado primário e DLSP) do Brasil no período pós LRF, mais precisamente como o país atingiu os resultados divulgados e se esses realmente refletem as reais posições das finanças públicas brasileiras. Para tanto, foram analisadas as operações de aporte de recursos aos bancos públicos e os pagamentos de dividendos pelas empresas estatais ao Tesouro Nacional, além da evolução dos restos a pagar. Foram feitas considerações acerca de como essas operações são realizadas e qual o potencial ofensivo aos indicadores fiscais. Para isso, foram utilizados os principais normativos que regem a matéria. Ademais, foi feito esforço de simulação da real posição dos indicadores fiscais caso essas operações fossem devidamente consideradas nas estatísticas fiscais. Desse esforço, percebeu-se que, a partir de 2008, essas operações responderam por grande parte do esforço fiscal realizado. Em alguns anos, possíveis resultados deficitários tornaram-se superavitários. Quanto à DLSP estimada, a partir de 2008, mostrou-se, em média, 6,74% superior ao divulgado pelo Banco Central. Tais resultados serviram para questionar a real efetividade das metas fiscais previstas na LRF.

Palavras-chave: Governo Central, metas fiscais, resultado primário, dívida pública, restos a pagar, bancos públicos.

ABSTRACT

The central objective of this study is to investigate the evolution of the main fiscal indicators (primary result and net public debt) of Brazil in the post LRF period, more precisely, how the country reached the official numbers published and if these truly reflect the real positions of the Brazilian public finances. To this end, the public banks financial transactions and dividend payments by state enterprises to the National Treasury were analyzed, as well as the evolution of “restos a pagar”. Considerations were made about how these operations are performed and what is the offensive potential to fiscal indicators. For this mean, the main regulations and laws concerning the matter were used. Furthermore, a simulation of the positions of fiscal indicators, if such operations were properly considered in the fiscal statistics, was conducted. From this effort, it is clear that, starting in 2008, these operations accounted for much of the fiscal effort. In some years, fiscal deficits were transformed in surpluses. As for the estimated net public debt, it showed, on average, 6.74% higher than disclosed by the Central Bank. These results served to question the actual effectiveness of the fiscal targets set out in the Fiscal Responsibility Law.

Keywords: Central government, fiscal targets, primary surplus, public debt, “restos a pagar”, public banks.

Lista de Gráficos

Gráfico 1: Restos a Pagar Não Processados pagos por exercício financeiro (R\$ milhões).....	47
Gráfico 2: Concessão de créditos pelo governo federal às instituições financeiras oficiais (R\$ milhões).....	50
Gráfico 3: Dividendos pagos à União (%PIB).....	52
Gráfico 4: Dividendos pagos à União pelas empresas estatais.....	53
Gráfico 5: Resultado primário do setor público consolidado com abatimentos de restos a pagar (RP) e dividendos (% PIB).....	55

Lista de Tabelas

Tabela 1: Leis de responsabilidade fiscal na América Latina.....	211
Tabela 2: Resultado primário do setor público consolidado 1994-2010 (% PIB).....	32
Tabela 3: Valores inscritos em restos a pagar (processados e não processados) em comparação com a evolução da despesa primária do Governo Central.....	Erro!
Indicador não definido.	5
Tabela 4: Evolução dos restos a pagar (RP) inscritos (R\$ bilhões)...	Erro! Indicador não definido.
6	
Tabela 5: Resultado primário do setor público consolidado após abatimentos. .	Erro!
Indicador não definido.	4
Tabela 6: DLSP computados os restos a pagar e os recursos repassados aos bancos públicos.....	566

Sumário

1.	INTRODUÇÃO	8
2.	REGRAS FISCAIS NO MUNDO.....	10
2.1	Por que os países adotam regras fiscais?	10
2.2	Tipos de regras fiscais	13
2.3	Quem usa regras fiscais?	16
2.3.1	Tratado de Maastricht	17
2.3.2	A experiência da Nova Zelândia	18
2.3.3	América Latina.....	20
2.4	Critérios de avaliação de uma regra fiscal	22
3.	O REGIME DE METAS DE RESULTADO FISCAL NO BRASIL	25
3.1	Conceitos de finanças públicas relevantes para o estudo	25
3.2	Sistema de metas de superávit primário no Brasil	29
3.2.1	Antecedentes.....	30
3.2.2	Lei de Diretrizes Orçamentárias.	33
3.2.3	A Lei de Responsabilidade Fiscal.....	33
3.4	A necessidade de transparência	37
4.	OPERAÇÕES ATÍPICAS DO GOVERNO FEDERAL	39
4.1	Contabilidade criativa	39
4.1.1	A evidência no caso de governos	40
4.2	Os restos a pagar	42
4.2.1	Uso para subverter as contas públicas e potencial ofensivo	43
4.2.2	A evolução dos restos a pagar	45
4.3	Bancos públicos e antecipação de dividendos	47
4.3.1	Operações com os bancos públicos.	48
4.3.2	Antecipação de dividendos.....	50
4.4	Resultados fiscais ajustados	53
5.	CONCLUSÃO.....	57
	REFERÊNCIAS.....	60

1. INTRODUÇÃO

A adoção de regras fiscais para conduzir a política fiscal ganha força principalmente a partir das décadas de 1980 e 1990. Diversos países desenvolveram regras para limitação de endividamento público, quer de forma direta, com limites para o montante, quer de forma indireta, limitando-se os fatores que aumentam a dívida pública como o nível de gastos ou de déficit público. O exemplo mais contundente foi o Tratado de Maastricht, de 1992, que estabeleceu para os países da União Europeia, um patamar para a dívida pública não superior a 60% e um déficit nominal de até 3%, tendo como base o PIB de cada país. Atualmente, segundo a base de dados do Fundo Monetário Internacional¹ (FMI), 89 países adotam algum tipo de regra fiscal.

No Brasil, como explica Giambiagi (2011), a adoção do regime de metas fiscais atual apoia-se no contexto do acordo com o FMI em 1998, da renegociação das dívidas dos estados e na implementação de uma política de ajuste fiscal durante o governo de Fernando Henrique Cardoso. Por ocasião dos acordos com a instituição internacional, o país comprometeu-se a obter, em troca de ajuda financeira, sucessivos superávits primários como forma de reduzir a relação dívida/PIB e recuperar a credibilidade do país no mercado internacional. Posteriormente, em 2000, as metas de superávit primário, além de outras regras fiscais, foram efetivamente institucionalizadas pela Lei Complementar 101/2000 (Lei de Responsabilidade Fiscal – LRF).

Desde sua adoção, o regime de metas de fiscais passou a ser objeto de discussão na literatura nacional. Giambiagi (2008) defendia-o, exaltando a redução da relação dívida/PIB, porém alertava para a redução do investimento público (o investimento público em percentual do PIB atingiu 0,8% em 2008) como expediente para atingir as metas de superávit primário. Já Pires e Silva (2008) criticam as metas de superávit primário e apresentam proposta de mudança para o conceito de metas de poupança em conta corrente. Nessa esteira, Gobetti e Amado (2011) defendem os descontos dos gastos com o Programa de Aceleração do Crescimento (PAC) das metas de superávit primário previstas nas leis de diretrizes orçamentárias, como forma de fomentar o investimento público.

¹ Disponível em: <<http://www.imf.org/external/datamapper/fiscalrules/map/map.htm>>.

Outro tema que ganhou relevância, especialmente a partir de 2008, foi o uso da “contabilidade criativa”, de manobras fiscais e de receitas não recorrentes para o cumprimento das metas. Nesse contexto, como alertam Augustinho, Oliveira e Lima (2013), a postergação de despesas através dos “restos a pagar” passou a ser expediente recorrente para omitir despesas do cálculo do resultado primário. Além disso, outras operações atípicas, como os aportes de recursos ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) e a Caixa Econômica Federal (CEF), e a antecipação de dividendos de empresas estatais, fazem com que o governo cumpra, apenas formalmente, as metas estabelecidas. Porém, especialistas como Almeida (2011), afirmam que tais práticas minam a credibilidade da política fiscal brasileira frente aos agentes, pois as metas são cumpridas de maneira apenas “formal”, comprometendo o real equilíbrio orçamentário intertemporal.

A literatura que discorre sobre a adoção de regras fiscais é ainda controversa; as evidências empíricas, segundo trabalho de Kopits e Symansky (1998) em análise de variados tipos de regras fiscais adotadas por diversos países no mundo, apontam que regras fiscais restritivas, em alguns casos, contribuíram para a redução do déficit público, para garantir a sustentabilidade da dívida pública, bem como para a redução da inflação e da taxa de juros. Entretanto, em outros casos, reduziu a transparência fiscal, encorajando o uso da “contabilidade criativa” e de receitas não recorrentes, para o cumprimento das metas.

Devido à discussão recente acerca da credibilidade dos indicadores fiscais como o resultado primário e a dívida pública, além da sustentabilidade da política fiscal expansionista adotada, no Brasil, após 2008, este trabalho terá como objetivo central proceder à análise da efetividade do regime de metas de superávit primário brasileiro, no período de 2002 a 2014. No entanto, o objeto de estudo terá foco específico o quesito transparência estabelecido por Kopits e Symansky (1998) como o mais importante atributo de uma regra fiscal efetiva. Serão analisadas quais foram as principais operações fiscais consideradas como contabilidade criativa, como elas foram realizadas e quais são as possíveis consequências para os indicadores fiscais e o equilíbrio intertemporal do orçamento público.

2. REGRAS FISCAIS NO MUNDO

Este capítulo terá como objetivo expor as principais teorias que justificaram a adoção de regras fiscais pelos países, definir quais os principais tipos de regras fiscais em vigência no mundo e expor os trabalhos desenvolvidos no sentido de avaliar os regimes fiscais que serviram de base para este estudo. A primeira seção abordará a discussão das principais justificativas teóricas para a adoção de regras fiscais à margem da evolução da noção de disciplina fiscal desde o término da Segunda Guerra Mundial até os dias de hoje. A segunda seção define quais são os principais tipos de regras fiscais difundidas e como os países as combinam para obter maior eficácia quanto ao respeito à disciplina fiscal; além disso, como forma de embasar a teoria serão explicitadas as características das experiências da Nova Zelândia, da União Europeia e de experiências relevantes da América Latina com a disciplina fiscal, duas experiências mundiais pioneiras em diferentes aspectos e esta última, que posteriormente surgiu embasada nas primeiras. Na terceira seção, serão apresentados os estudos que motivaram este trabalho. Serão explicitados, ainda, trabalhos que buscaram analisar a eficácia das metas fiscais em outros países e quais os principais métodos e conceitos utilizados para tal tarefa. Será justificada a importância da transparência para a eficácia de um regime de metas fiscais.

2.1 Por que os países adotam regras fiscais?

O estudo das regras fiscais demanda certo entendimento do processo histórico da evolução da noção de disciplina fiscal respeitada pelos políticos e pelos economistas teóricos ao longo do século XX.

Para Vargas (2012), existem dois períodos bem definidos na noção de disciplina fiscal: o primeiro, que vai do pós-Segunda Guerra Mundial até 1970, onde predomina a noção de disciplina fiscal mais fraca, com a crescente expansão do déficit público; e o segundo, que surge a partir de 1970 até os dias atuais, onde predomina a disciplina fiscal forte. Neste caso, ganham espaço regras fiscais que visam limitar a expansão dos gastos do governo.

A noção de disciplina fiscal mais fraca ganha contornos principalmente após a Segunda Guerra Mundial, porém não se pode esquecer o período anterior. Durante a década de 1930, questionaram-se as virtudes da economia de mercado e da ideia de não intervenção do Estado na economia.

Desde as experiências concretas dos anos 30, nas quais vários países obtiveram resultados favoráveis no combate à recessão a partir do uso de uma política fiscal ativa, o déficit público tornou-se uma alternativa dos governos que se viam politicamente pressionados por quadros recessivos e de elevado desemprego.

Tal postura tinha como referencial teórico, segundo Vargas (2012), as ideias de Keynes do uso da política fiscal de modo a estimular a demanda agregada através de efeito multiplicador dos gastos públicos. Gobetti e Amado (2011) destacam que Keynes defendia programas de investimento público² de larga escala e longo prazo, a fim de estabilizar a renda, como ele mesmo propôs no pós Segunda Guerra Mundial.

Após a Segunda Guerra Mundial, com a reconstrução dos países afetados pela guerra e a montagem do *Welfare State* nos principais países desenvolvidos, o Estado passou gradualmente a ser visto como um ente capaz de adotar comportamento ativo no âmbito tanto econômico como social. Tal visão redundou em países operando em constantes déficits fiscais, amparados pelo crédito fácil. Em razão da bipolarização do planeta entre a União Soviética e os Estados Unidos da América, os países não socialistas gozavam de certa facilidade para obter crédito no mercado internacional. (VARGAS, 2012)

Segundo Belluzzo (2000), tal modelo irradiava-se a partir da economia norte-americana. As políticas fiscais expansionistas eram financiadas através da facilidade de se obter crédito no mercado financeiro internacional e da expansão monetária. A disciplina fiscal foi relegada a segundo plano tendo em vista o peso pouco relevante do déficit e da dívida pública para os países mais desenvolvidos, em especial até meados dos anos 60 (VARGAS 2012).

Nesse contexto, ele destaca que, a partir dos anos 50, a visão teórica que justificou a expansão do Estado foi a Síntese Neoclássica, resultante de manipulações da teoria de Keynes. A política fiscal, nessa visão, tomou o papel de gerar, através do déficit público, o bem-estar social.

No entanto, em decorrência das dificuldades da década de 1970 e 1980 – os dois choques do petróleo, a Guerra do Vietnã, o fim do padrão de Bretton Woods, a elevação drástica da taxa de juros norte-americana em 1979 e o crescente

² Segundo os autores, Keynes não era adepto da possibilidade de o orçamento ser constantemente deficitário. Este sugeriu até mesmo a separação do orçamento em de capital e corrente. O primeiro deveria ser equilibrado no longo prazo, e o segundo deveria ser equilibrado mesmo no curto prazo.

endividamento externo de países centrais – houve grande instabilidade no mercado financeiro internacional, com a redução da liquidez e a exigência de maior remuneração ao capital por meio do aumento das taxas de juros dos empréstimos aos governos. Sendo assim, a política fiscal fica subordinada à volatilidade da taxa de juros e de câmbio. Os governos passam a estar condicionados à expectativa de retornos financeiros dos investidores privados. Desta maneira, o controle dos gastos públicos e da dívida mediante regras fiscais ganha importância como forma de garantir a credibilidade da política fiscal e a sustentabilidade da dívida pública (COUTINHO e BELLUZZO, 1998).

Dentro desse contexto, na seara mais específica das regras fiscais, existem duas linhas de argumentações principais que embasam sua adoção. A primeira enfatiza as externalidades negativas que surgem em uma federação ou união monetária com a adoção de políticas fiscais expansionistas por um dos membros. Nesse caso, por exemplo, as taxas de juros de toda a federação seriam elevadas prejudicando a todos. Por isso, uma regra fiscal restritiva justificar-se-ia (CORSETTI e ROUBINI, 1993).

A segunda linha de argumentação enfatiza o processo político, que seria a causa do viés deficitário do orçamento público, comprometendo seu equilíbrio intertemporal. Buchanan e Wagner (1977) explicam a origem desse déficit de acordo com a Teoria da Escolha Pública; para esses, os cidadãos sofreriam de uma “ilusão fiscal”, ou seja, eles superestimariam os benefícios presentes dos gastos e subestimariam o custo futuro da tributação. Já os políticos tenderiam a expandir os gastos para aumentar as chances de reeleição, ampliando os déficits do setor público.

Alesina e Tabellini (1990), em trabalho mais recente, limitado a países onde houve maior alternância de governantes, explicam o viés deficitário do orçamento público em razão da instrumentalidade dos gastos públicos e da dívida pública para os políticos eleitos; esses agregados poderiam ser usados pelo governante para prejudicar a qualidade do governo de seu sucessor em caso de aumento significativo dos gastos. Ademais, segundo os autores, em períodos eleitorais, o aumento de gastos que apresentam maior visibilidade para o eleitor poderia ser usado como forma de potencializar as chances de reeleição.

Rogoff (1990) explica o viés expansivo dos déficits públicos no processo político. Para o autor, os eleitores teriam informação limitada, o que levaria os

políticos a sinalizar competência através da entrega do maior número de bens públicos com o mínimo de impostos. Nesse sentido, os eleitores não perceberiam que o aumento dos gastos acarreta sacrifícios futuros.

Independentemente de qual seja a causa do déficit público, Calvo (1998) ressalta que o efeito mais nocivo para a economia de um país é o repúdio da dívida pública. Quando cresce a desconfiança de que um país possa honrar seus compromissos com os credores, serão exigidas maiores taxas de juros pelos emprestadores. Isso traz diversos custos para a economia, como uma possível desorganização do sistema financeiro e a interrupção do fluxo de capitais para o país.

Sendo assim, atualmente, o uso de regras fiscais tornou-se comum, ganhando destaque a cobrança de transparência e *accountability* no que tange ao cumprimento dessas. Além disso, assume maior relevância na questão fiscal, também, a crescente consciência de rejeição ao aumento futuro da carga tributária para financiar a expansão da política fiscal.

2.2 Tipos de regras fiscais

O conceito de regra fiscal que servirá de base para este trabalho é proposto por Kopits e Symansky (1998), Schaechter *et al.* (2012) e pelo Fundo Monetário Internacional (FMI)³. Uma regra fiscal é definida como a imposição de um limite duradouro à política fiscal através da limitação numérica de agregados orçamentários e fiscais. As regras fiscais tipicamente visam corrigir tendências a gastos excessivos, particularmente, em períodos de prosperidade econômica; garantir a responsabilidade fiscal e a sustentabilidade da dívida pública; e, em alguns casos, conter a expansão do tamanho do governo.

Segundo Schaechter *et al.* (2012) existem quatro tipos mais comuns de regras fiscais que são usadas de acordo com os agregados a serem monitorados: regras de dívida pública, regras de orçamento equilibrado (déficits ou superávits), regras de despesas públicas e regras de receita pública. Essas regras variam de acordo com os objetivos a serem atingidos.

³ Fiscal Rules Dataset (1985-2014); disponível em: <http://www.imf.org/external/datamapper/FiscalRules/map/map.htm>.

Regras de dívida pública são estabelecidas como um limite ou uma meta para o estoque da dívida pública, em geral, em percentuais do PIB ou da receita pública. Esse modelo, por definição, é o mais eficaz em termos de atingir determinado objetivo de dívida pública se comparado a restrições a indicadores indiretos. No entanto, o estoque da dívida demora a ser afetado pelas variáveis orçamentárias, o que pode dificultar o seu uso como guia para decisões políticas de curto prazo. Além disso, a dívida pública pode ser afetada por conjunturas que não estão sob controle governamental como, por exemplo, taxa de câmbio e taxa de juros. Uma limitação desse tipo de regra fica caracterizada quando o estoque da dívida pública de um país está muito abaixo do limite fixado para a meta, a regra então não serviria de guia para a política fiscal, permitindo expansões relevantes dos gastos públicos e, conseqüentemente, da dívida pública. (SCHAECHTER *et al.*, 2012).

Regras de orçamento equilibrado podem ser definidas como a necessidade de obter determinada posição de equilíbrio entre receitas e despesas governamentais em cada ano fiscal. Tal equilíbrio pode referir-se ao resultado geral, estrutural, ajustado ao ciclo econômico ou equilibrado através do ciclo. Os três últimos levam em conta os choques econômicos, no entanto são mais difíceis de serem implementados, monitorados e divulgados.

Por meio deste tipo de regra, o governo possui controle da principal variável que afeta a dívida pública: o resultado orçamentário. Tais agregados estão diretamente sob o controle do governo, fornecendo claras exigências de planejamento operacional do ano fiscal, além de facilidades de monitoramento.

Regras fiscais de despesas governamentais impõem limites ao total de gastos primários, gastos correntes ou alguma rubrica que os compõe. Esses gastos, normalmente, são definidos em termos absolutos ou em taxas de crescimento⁴, alguns países, estabelecem ainda como percentuais do PIB, ou seja, em determinado ano fiscal o montante de despesa pública não poderia ultrapassar certo percentual do PIB ou da receita pública.

Isoladamente e se feita em percentuais do PIB e não da receita, esse tipo de regra tem como desvantagem o fato de não oferecer um mecanismo eficiente de controle da dívida pública, já que não há limitação explícita ao lado da receita, ou seja, não há a garantia de que, ao limitar a despesa, atinja-se o equilíbrio

⁴Por exemplo, para determinado ano fiscal, o montante de despesas não pode superar em 4% as despesas do ano anterior.

orçamentário. Entretanto, quando combinado com regras de resultado orçamentário e dívida pública, torna-se instrumento importante de consolidação da disciplina fiscal. Além disso, como destacam Anderson e Minarik (2006), esse tipo de regra pode resultar em remanejamento indesejado de gastos. Com o objetivo de cumprir a meta para a despesa pública, o governante, por exemplo, reduziria gastos com investimento para aumentar gastos de custeio e ainda sim permanecer dentro dos limites permitidos. Ainda, Ljungman (2008) ressalta que os procedimentos de contabilidade criativa⁵ representam dificuldades ao monitoramento do cumprimento desse tipo de regra, como evidenciado na Finlândia e na Holanda.

Como pontos positivos desse tipo de regra destaca-se o fato de ser definido claro limite à expansão do tamanho do Estado e da maior facilidade de comunicação e monitoramento das metas pelas entidades responsáveis e pelo público. Ademais, os limites fixados exigem dos administradores planejamento mais criterioso no processo de orçamentação pública.

Ressalta-se, ainda, que tais regras podem prevenir tendências a aumentos excessivos dos gastos públicos em períodos de prosperidade econômica. Com o crescimento da arrecadação, as despesas públicas, em alguns países, seguem um padrão pró-cíclico⁶ (GOBETTI, 2014). Essa tendência concretizou-se no Brasil, após o “boom” das “comodities” na década de 2000, à medida que as receitas de arrecadação aumentavam, os gastos governamentais acompanhavam (GIAMBIAGI, 2008).

O quarto tipo de regra fiscal são as regras que restringem a arrecadação do governo. Nesse caso, são comuns aquelas que estabelecem limites à arrecadação e, também, as que estabelecem metas de arrecadação. Visam, respectivamente, prevenir que os governantes lancem mão de cargas tributárias excessivas para ampliar gastos e, em caso de déficit de arrecadação, obrigar que sejam arrecadados os impostos devidos.

Estas regras apresentam a desvantagem de não estarem ligadas diretamente ao controle da dívida pública, tendo em vista que não limitam diretamente o gasto público. Ademais, restringir ou fixar metas para arrecadação pode ser desafiador

⁵É o processo pelo qual as operações são estruturadas para obter os resultados contábeis desejados, mais do que informar de um modo consistente e neutro (NASER, 1993).

⁶Aprofundam o aquecimento da economia em períodos de prosperidade econômica, e são reduzidas nos períodos de recessão em contraposição ao uso anticíclico da política fiscal.

para os governos especialmente em períodos de crises no ciclo dos negócios: esse agregado possui grande volatilidade em tais situações.

Em contrapartida, existem pontos positivos das regras de arrecadação. Assim como as regras que limitam as despesas, o controle da receita pública cerceia o tamanho da máquina pública. Ademais, possui o potencial de, indiretamente, forçar a melhora da política tributária e da administração da arrecadação.

Compreendidas as regras fiscais isoladas, ressalta-se que é mais comum os países combinarem mais de um tipo de regra. Isso amplia a eficácia dos instrumentos de controle fiscal, já que reduz os “trade-offs” entre os pontos positivos e negativos de regras isoladas.

2.3 Quem usa regras fiscais?

Nas últimas duas décadas as regras fiscais passaram a ser adotadas por um número cada vez maior de países. Segundo a base de dados do Fundo Monetário Internacional (FMI), no início de 1990, apenas cinco países tinham regras fiscais explícitas – Japão, Alemanha, Indonésia, Luxemburgo e os Estados Unidos da América. No entanto, esse número saltou para 89 em 2014. Dentre os fatores que motivaram a adoção dessas regras para política fiscal nos anos 90, segundo Kumar *et al.* (2009), estão o excesso de dívida pública originárias de crises bancárias e econômicas (Finlândia e Suécia), as crises de dívida pública na América Latina (Brasil e Peru), as novas necessidades de responsabilidade fiscal com o surgimento da União Europeia (Bélgica) e as tentativas de reduzir tendências de crescimento do déficit e da dívida pública (Holanda e Suíça).

Além disso, é preciso destacar o papel do FMI na consolidação das regras fiscais. O Fundo atuou na reestruturação econômica de vários países emergentes. Nesse processo, grande atenção era dada a reorganização das finanças públicas. Diversos acordos de *Stand By*⁷ tinham como exigências ajustes fiscais baseados em regras fiscais. Tal fato ficou bastante evidente na consolidação do regime fiscal brasileiro após os acordos de 1998 e 1999.

É importante destacar, ainda, a iniciativa do Fundo que editou o Código de Boas Práticas para a Transparência Fiscal em 1998. Tal documento marcou o início

⁷ Acordos de financiamento obtidos junto ao Fundo nos quais os países beneficiados devem se comprometer a cumprir certas medidas impostas, visando garantir a reversão futura do empréstimo.

de um programa de avaliação da transparência fiscal em diversos países. Ademais, com o objetivo de expandir e esclarecer os princípios do Código, publicou-se, no mesmo ano, o Manual de Transparência Fiscal, documento que, em parte, será usado neste trabalho.

2.3.1 Tratado de Maastricht

Nesse contexto, duas experiências destacam-se: primeiramente, as regras fiscais da União Europeia, consagradas no Tratado de Maastricht, devido à quantidade de países que abrange; e o regime fiscal neozelandês, estabelecido pelo *Fiscal Responsibility Act*, já que serviu de base para leis semelhantes em outros países, como o Brasil e Austrália (NOVAK, 2011).

Assinado em 1992, o Tratado de Maastricht deu origem ao que é hoje a União Europeia. Além de estabelecer metas inflacionárias e para a taxa de juros dos países que ingressavam no bloco, foram estabelecidas regras fiscais. O objetivo básico era evitar que países membros lançassem mão de políticas fiscais irresponsáveis, acarretando externalidades negativas para outros membros, argumento em favor de regras fiscais defendido por Corsetti e Roubini (1993).

Na seara fiscal, duas foram as condições estabelecidas:

- i) a dívida pública bruta do país não poderia ser superior a 60% do PIB;
- ii) o déficit público nominal não poderia ultrapassar 3% do PIB.

Em adição a essas necessidades de responsabilidade na área fiscal, em 1997, foi aprovado o Pacto pela Estabilidade e Crescimento (*Stability and Growth Pact – SGP*). Tal acordo trata da manutenção dos indicadores econômicos após a entrada no bloco. O objetivo é que os governos que compõem o bloco mantenham as finanças públicas em níveis aceitáveis.

Para atingir esses objetivos são fixadas metas orçamentárias de médio prazo (*medium-term budgetary objectives*) para cada país membro. Os países, então, desenvolvem seus próprios planos de estabilização ou convergência para atingir as metas propostas. Tais planos são submetidos a um Conselho de Ministros (*Council of Ministers*) para avaliação e novas recomendações. Por fim, o pacto também aumentou a fiscalização no cumprimento das regras com uma revisão anual dos

programas de estabilização das economias da zona do euro, prevendo ainda sanções para os países que não atingissem os objetivos propostos:

- i) comunicações prévias de que o país não conseguiu atingir as metas;
- ii) multas de até 0,5% do respectivo PIB⁸, caso não sejam respeitadas as regras corretivas;
- iii) suspensão dos empréstimos do Banco de Investimentos Europeu.

Entretanto, a condição de dívida pública bruta inferior a 60% do PIB não foi totalmente posta em prática. Para alguns países que não conseguiram reduzir suas dívidas para patamares inferiores a 60% do PIB, bastou que demonstrassem compromisso com a redução desses níveis, através de uma sólida política de redução do déficit e da dívida pública (KENNEDY, ROBBINS e DELORME, 2001).

2.3.2 A experiência da Nova Zelândia

Em 1994, entrou em vigor na Nova Zelândia o *Fiscal Responsibility Act* (FRA) com o objetivo de melhorar o desempenho fiscal do país. A iniciativa era inovadora por focar-se em princípios de responsabilidade nas finanças públicas, na promoção da transparência na condução dos gastos públicos e no planejamento fiscal de médio e longo prazo.

Como afirmam Kennedy, Robbins e Delorme (2001), o FRA, em contraste ao Tratado de Maastricht, não estabeleceu metas numéricas de dívida pública ou resultado orçamentário. Aquele determinou que o governo deve operar com constantes superávits para atender a certo nível prudente⁹ de dívida pública. Quando esses níveis forem atingidos, deverão ser mantidos, evitando-se que o governo opere em déficit. Desvios temporários desses princípios são aceitos, desde que o governo especifique os motivos e quando retornará a atendê-los.

Segundo Siqueira *et al.* (2006), o FRA estabelece cinco princípios básicos para controlar o estoque da dívida pública:

⁸ Em forma de depósitos que não rendem juros e depois são convertidos em multa.

⁹ Estabelecidos posteriormente por atos legais.

- i) é obrigatório que o governo mantenha superávits operacionais até que a dívida pública seja reduzida a níveis prudentes¹⁰;
- ii) uma vez atingidos tais patamares para a dívida pública, esses devem ser mantidos através de superávits operacionais médios quando considerado um período médio de orçamentos anuais;
- iii) gerenciar os riscos fiscais que possam vir a afetar as contas públicas;
- iv) alcançar e manter um nível de patrimônio líquido governamental capaz de, não só propiciar ao estado condições de manter a adequação dos serviços públicos, mas também, de assegurar esta capacidade ante a choques adversos;
- v) implementar políticas fiscais que sejam compatíveis com a estabilidade e a previsibilidade das alíquotas de impostos ora vigentes.

Como afirmam Siqueira *et al.* (2006), após 1994, as contas públicas neozelandesas atingiram superávit operacional, o primeiro desde a década de 1970. Desde então, a dívida, como percentagem do PIB, tem registrado sucessivos decréscimos. A dívida pública bruta também começou, em 1994, a sua trajetória decrescente, fechando aquele ano abaixo dos 45% do PIB, e a dívida líquida decresceu de 50% do PIB em 1990 para menos de 30% em 1997. Desde então, a dívida como percentagem do PIB tem registrado sucessivos decréscimos.

De fato, os indicadores fiscais na Nova Zelândia apresentaram melhoras significativas após o FRA e os consequentes atos que fixaram os limites numéricos para tais agregados. No entanto, como afirmam Kennedy, Robbins e Delorme (2001) é difícil auferir se essas melhoras foram devido às regras fiscais numéricas ou a sua combinação com a necessidade de publicação de relatórios temporários, melhores condições da economia internacional ou ao comprometimento dos políticos e da sociedade.

O fato é que o FRA tornou-se referência para outras leis que viriam a surgir nos anos seguintes, entre elas a Lei de Responsabilidade Fiscal (2000) brasileira, a *Ley de Responsabilidad Fiscal* (Argentina - 1999), e a *Ley de Transparencia Fiscal* (Peru – 1999).

¹⁰ Ato normativo posterior fixou objetivos para dívida pública bruta e líquida: 30% e 20% do PIB, respectivamente.

2.3.3 América Latina

Na América Latina, regras fiscais foram sendo incorporadas de diferentes formas: em compromissos implícitos na formulação e execução dos orçamentos públicos, no estabelecimento de metas anuais para resultados fiscais (primário ou nominal), na introdução de fundos de estabilização para diminuir a volatilidade na receita disponível e mecanismos de transparência facilitando o acesso e o entendimento da sociedade sobre as contas públicas. Muitas dessas iniciativas foram amparadas por atos legais embasados na experiência neozelandesa com o FRA. (LERDA e MUSSI, 2015)

Os acordos de *Stand By* realizados pelos países latino-americanos com o FMI foram a principal ferramenta utilizada pelo fundo para atingir os objetivos de consolidação fiscal. O caso brasileiro, segundo Giambiagi e Além (2011), é exemplo disso. O esforço para um ajuste fiscal em 1998, que visava atender às exigências do FMI para o acordo de empréstimo firmado naquele ano, redundou em uma nova postura fiscal, que seria legalmente materializada na Lei de Responsabilidade Fiscal.

No caso Argentino, a força do FMI fica mais evidente. O governo Néstor Kirchner, no acordo de *Stand By* com o FMI em 2004, comprometeu-se a reformar o regime de distribuição de impostos entre as províncias e a sancionar novas regras fiscais estabelecidas por uma lei de responsabilidade fiscal, que complementaria a *Ley de Solvencia Fiscal* de 1999. (MELAMUD, 2010)

Atualmente, segundo a base de dados do FMI, já adotaram ou ainda adotam algum tipo de regra fiscal nações como Brasil, Argentina, Peru, Colômbia. Algumas características mais importantes dessas experiências podem ser observadas na Tabela 1.

Tabela 1: Leis de responsabilidade fiscal na América Latina

	Argentina	Peru	Brasil	Colômbia
Ano de aprovação	1999	1999	2000	2001
Cobertura	Governo Central.	Setor público não financeiro dos governos nacionais e subnacionais.	Três níveis de governo (União, estados e municípios).	Governos subnacionais.
Restrições orçamentárias	Equilíbrio fiscal em 2005.	Déficit de 1% do PIB a partir de 2002. Limites para o crescimento real das despesas.	Senado estabelece limites para endividamento (ainda não há para o governo federal) Orçamento compatível com a meta de resultado primário.	Limites para despesas com pessoal.
Fundos de estabilização	Sim.	Sim.	Não.	Não
Transparência	Relatórios.	Relatórios.	Relatórios.	Relatórios.
Accountability	Não.	Não.	Sim.	Sim.
Sanções específicas	Não.	Não.	Sim, institucionais e pessoais.	Não.

Fonte: elaboração própria, a partir de Lerda e Mussi. (2015).

No caso peruano, além das características expostas na tabela 1, Nunes e Nunes (2001) destacam que o aumento do gasto público não poderia superar a inflação acrescida de dois pontos percentuais. Há regras especiais em casos de emergência nacional, crises internacionais e recessões. Nestas últimas, o déficit público não pode superar 2% do PIB. Ressalta-se, ainda, que foi criado um fundo de estabilização, que capta recursos de venda de ativos, recursos correntes e receitas de concessões. Esse é utilizado em momentos de emergência e quando as receitas correntes estão com baixo desempenho.

Já na Argentina, incluía-se regra em que o aumento da despesa do governo não poderia superar a taxa real de aumento do PIB. Caso o crescimento real fosse negativo, a despesa primária deveria permanecer constante. Havia ainda fundo de estabilização composto pelas receitas de privatizações e percentuais dos recursos correntes que deveriam ser usados em caso de recessões (NUNES E NUNES, 2001).

No entanto, a Lei argentina vigorou somente durante dez anos, de 1999 a 2009. Por ocasião do governo da Presidente Cristina Kirchner, a *Ley de Responsabilidad Fiscal* a eficácia da lei foi suspensa pelo congresso e, assim, permanece até os dias atuais.

Outro país que teve curta experiência com regras fiscais foi a Venezuela. A iniciativa de introdução de regras fiscais no país é de 1998, porém foi revogada pelo governo de Hugo Chávez.

No caso brasileiro, é evidente a inspiração no FRA. A Lei Complementar nº 101 de 2000 (Lei de Responsabilidade Fiscal) estabeleceu regulamentação acerca dos limites para dívida pública federal, estadual e municipal; limites e regras para expansão das despesas com pessoal, operações de crédito, concessão de garantias pelos entes; e a necessidade de fixação de metas de superávit primário, e elaboração de anexo de riscos fiscais. (PALUDO, 2013)

2.4 Critérios de avaliação de uma regra fiscal

Os trabalhos que questionavam a eficácia das regras fiscais na década de 1990 buscavam, majoritariamente, responder se a adoção de regras fiscais de fato melhorou o desempenho fiscal dos países, contribuindo para o debate entre discricionariedade ou regras para política econômica.

Em geral, esses estudos tinham como base modelos econométricos ou a análise quantitativa de séries de dados para comparar os resultados das contas públicas, após a adoção de regras fiscais, com os dados em períodos anteriores à adoção das regras. Von Hagen (1991), Stansel (1994)¹¹, Bayoumi e Eichengreen (1994)¹² e Alesina *et al.* (1999)¹³.

Entretanto, com a consolidação, no cenário mundial, das regras tanto na política monetária como na fiscal, alguns estudos passaram a focar nas características dos regimes fiscais que poderiam ser aperfeiçoadas para garantir melhores resultados no controle da política fiscal e das contas públicas, como por exemplo, Kopits e Symansky (1998), Milesi-Ferreti (2000) Kell (2001), Anderson e

¹¹ O autor estudou resultados de regras que impõem limites às despesas públicas.

¹² Argumentam que limitações à tributação e à despesa reduzem a probabilidade de necessidades futuras de empréstimos e de “default” nos títulos públicos.

¹³ Analisam dados (1980-1992) de 20 países da América Latina e Caribe. A conclusão principal é que existe forte correlação negativa entre regras restritivas ao orçamento público e o valor do resultado primário.

Minarik (2006), Gobetti (2014). O presente trabalho pretende desenvolver esta linha de pesquisa, tendo por base os estudos de Kell (2001) e Kopits e Symansky (1998).

Kopits e Symansky (1998), após analisarem experiências de 25 países com a adoção de algum tipo de regra fiscal, estabelecem o que seriam oito critérios de um regime de metas fiscais “ideal”: i) ser bem definida; ii) transparente nas operações fiscais do governo; iii) simples ao público; iv) adequada a objetivos de política macroeconômica; v) suficientemente flexível para acomodar flutuações cíclicas; vi) efetiva nos mecanismos de implementação; vii) garantir o cumprimento pelo governo; e viii) apoiada por políticas eficientes, como reformas estruturais, que garantam sua sustentação no médio prazo.

Os autores, porém, ressaltam que o fator mais relevante é a transparência nas operações fiscais do governo, pois a falta desta pode minar a credibilidade da política fiscal junto aos agentes privados. Esse conceito de transparência compreende os arranjos institucionais, a contabilidade pública, projeções e objetivos.

Segundo os autores, os arranjos institucionais compreendem todas as legislações e instituições físicas envolvidas no processo das operações fiscais do país; uma definição clara de seus papéis e responsabilidades, bem como a divulgação destes para o público. Por exemplo, a definição de regras claras para transações entre empresas estatais não financeiras e empresas financeiras do governo. Além disso, a contabilidade pública deve ser fonte fiel do impacto das operações para o patrimônio público e os indicadores fiscais. Ademais, os objetivos, projeções dos custos financeiros e as consequências para os indicadores fiscais das operações devem ser divulgados amplamente ao público.

Tais preocupações podem ser observadas também no Manual de Transparência Fiscal do Fundo Monetário Internacional (2007, p. 4): “A estrutura e as funções de governo devem ser claras”; “As relações entre o governo e o setor privado devem ser conduzidas de forma aberta, com base em normas e procedimentos claros.”; “As relações entre o governo e as empresas públicas devem se basear em dispositivos bem definidos.”; ainda, na página 6 do Manual, “As informações fiscais devem satisfazer normas aceitas de qualidade de informações.”.

Kell (2001) desenvolve estudo analítico e exploratório para o regime de metas fiscais do Reino Unido. Nesse trabalho, o autor utiliza os oito critérios estabelecidos por Kopits e Symansky (1998) para avaliar o regime britânico, apontando pontos a serem aperfeiçoados e pontos positivos do regime. Por fim, conclui que o regime

britânico, em geral, adequa-se aos oito critérios mencionados com algumas ressalvas, mas que é suficiente para garantir a credibilidade dos agentes na política fiscal.

Porém, há de ser ressaltada uma limitação para o estudo. Como o foco do estudo eram duas regras fiscais introduzidas em 1997¹⁴, o autor, em 2001, não possuía base de dados suficiente para desenvolver um estudo quantitativo do regime, ou seja, não era possível afirmar que, de fato, a introdução das regras implicou em melhoras significativas dos indicadores fiscais frente aos anos que essas normas não estavam em vigor.

Sendo assim, o trabalho de Kell (2001) ao invés de concentrar-se em resultados econômicos dos indicadores fiscais, realizou uma abordagem voltada para o arcabouço institucional que compõe a regra fiscal britânica. São analisadas leis, instituições físicas, comportamento dos agentes públicos, além de reformas estruturais feitas nessas instituições, objetivando maior eficiência.

Naquilo que se propõe esse trabalho, serão utilizadas as iniciativas de Kopits e Symansky (1998) e Kell (2001) como guia. Do primeiro, utilizar-se-á a lição de que a transparência constitui, segundo os autores, o mais importante critério para que uma norma fiscal seja eficaz. Do segundo, surge a necessidade de olhar criticamente para as instituições que põem em prática as regras fiscais e em que medidas elas falham.

A recente discussão dos resultados fiscais brasileiros suscitou a necessidade de estudos acerca da transparência dos dados divulgados pelo governo federal e operações fiscais realizadas pelo mesmo. Será que as leis e as instituições que tangem a responsabilidade fiscal foram suficientes para garantir a responsabilidade na gestão fiscal? Qual seriam os objetivos e as consequências dessas operações para os indicadores fiscais? O presente trabalho busca elucidar parte dessas questões.

¹⁴ A regra de ouro (o governo deve tomar empréstimos somente para realizar investimentos e não para pagar despesas correntes) e a regra de investimento sustentável (a dívida líquida do setor público como proporção do PIB deve ser mantida ao longo do ciclo econômico em níveis estáveis e prudentes).

3. O REGIME DE METAS DE RESULTADO FISCAL NO BRASIL

Este capítulo terá como objetivo descrever o regime de metas de superávit primário utilizado no Brasil. Primeiramente, serão apresentados os principais conceitos de finanças públicas que serão necessários ao prosseguimento deste trabalho. Em seguida, abordar-se-á o regime de metas de superávit brasileiro. Em que contexto ele surgiu? Quais foram os principais acontecimentos na seara fiscal que levaram a sua adoção? Ademais, serão explorados os principais normativos da LRF que impuseram a obrigatoriedade e a relevância das metas, além de dispositivos que preconizam a transparência na lide com os recursos públicos. Por fim, serão expostas as principais funções das leis de diretrizes orçamentárias.

3.1 Conceitos de finanças públicas relevantes para o estudo

Ao longo deste trabalho, serão mencionados alguns conceitos primordiais para o entendimento da dinâmica das finanças públicas no Brasil, de como foram realizadas as operações fiscais a serem analisadas no próximo capítulo e das consequências dessas para a fidedignidade dos indicadores fiscais.

Além disso, a compreensão dos conceitos permite que se entenda que o foco de um regime de metas fiscais como o brasileiro é o controle do fluxo (resultado fiscal) para que seja possível influenciar o estoque da variável (dívida).

Primeiramente, é preciso ter a noção de que o resultado fiscal de um país pode ser calculado segundo diferentes metodologias: o resultado nominal, o resultado operacional e o resultado primário. Neste trabalho, porém, será dada ênfase ao resultado primário, já que é o indicador utilizado pelas leis de diretrizes orçamentárias para estabelecer as metas fiscais anuais para o Brasil.

Conforme indicam Giambiagi e Além (2011), tem-se a seguinte relação entre os indicadores fiscais: se do resultado nominal subtrai-se o componente da atualização monetária da dívida, chega-se ao resultado operacional. Se do resultado operacional subtraem-se as despesas com juros reais, obtém-se o resultado primário.

O **resultado nominal** pode ser definido como a diferença entre o total das despesas e das receitas do governo. Ou seja, são consideradas, além de todas as

despesas e as receitas operacionais do ente, as despesas com o serviço da dívida pública: juros nominais, reais e atualização monetária.

Giambiagi e Além (2011) são categóricos em afirmar que o uso do resultado nominal pode não refletir o real impacto dos gastos públicos na demanda agregada. O valor das necessidades de financiamento do setor público, no conceito nominal, medido como proporção do PIB, torna-se uma função direta da inflação, fornecendo um indicador não muito útil em um país em que o processo inflacionário foi marcante em décadas passadas e ainda continua bastante relevante na atualidade.

O valor dos juros nominais, assim como das necessidades de financiamento no conceito nominal, em ambos os casos medido como proporção do PIB, é uma função direta da inflação. Não é de estranhar, por isso, que entre 1985 e 1994, ao longo do período em que a economia brasileira passou por nada menos que seis planos de estabilização, a relação déficit nominal/PIB tenha oscilado ao sabor dos altos e baixos da taxa de inflação. (GIAMBIAGI E ALÉM, 2011, p.49).

O **resultado operacional** tem como diferencial do resultado nominal a desconsideração, em seu cálculo, do valor pago e recebido a título de juros nominais, ou seja, somente são consideradas despesas com juros reais. Nas palavras de Giambiagi e Além (2011, p. 50), “esse conceito correspondia ao valor do resultado nominal, expurgado do componente da despesa de juros associado à atualização monetária do valor da dívida passada.”.

O **resultado primário** tem como principal objetivo avaliar a sustentabilidade da política fiscal do país em um dado exercício financeiro, tendo como referência o patamar atual da dívida consolidada e a capacidade de pagamento dos seus serviços a longo prazo.

O resultado primário pode ainda ser visto de outra forma:

O resultado primário mede o comportamento fiscal (arrecadação/gasto) do Governo, representado pela diferença entre a arrecadação de impostos, taxas, contribuições e outras receitas inerentes à função arrecadadora do Estado, excluindo-se as receitas de aplicações financeiras, e as despesas orçamentárias, excluídas as despesas com amortização, juros e encargos da dívida, bem como as despesas com concessão de empréstimos. Em síntese, o cálculo do resultado primário é uma forma de avaliar se o Governo está ou não operando dentro de seus limites orçamentários, ou seja, se está ocorrendo redução ou elevação do endividamento do setor público, o que justifica a importância do seu monitoramento contínuo. (MANUAL TÉCNICO DE ORÇAMENTO, 2014, p. 107)

Sendo assim, o resultado primário, por não considerar as despesas e receitas financeiras em seu cálculo, ou seja, amortização, juros e encargos da dívida pública, tem como vantagem o fato de evidenciar o esforço fiscal do setor público no exercício financeiro, já que os fardos de déficits e consequentes endividamentos passados são desconsiderados. Sendo assim, o primário está diretamente sobre o controle da autoridade fiscal, não sofrendo influência direta da autoridade monetária.

Ainda quanto ao resultado primário, para o entendimento daquilo que se propõe esse trabalho monográfico, é preciso ressaltar alguns conceitos metodológicos do cálculo desse indicador fiscal. São eles o conceito do cálculo **“acima da linha”** e **“abaixo da linha”**.

Existem, no Brasil, duas instituições responsáveis pelo cálculo do resultado primário. A Secretaria do Tesouro Nacional (STN) utiliza-se da metodologia “acima da linha” para o cálculo do resultado do governo central¹⁵ somente. O Banco Central do Brasil (BCB) calcula o resultado fiscal do setor público consolidado¹⁶ através do método “abaixo da linha”.

Quanto ao cálculo realizado pela STN, esse consiste na apuração através de todas as receitas auferidas e despesas realizadas pelos órgãos e entidades que compõe o governo central e tem como vantagem o conhecimento de todas as origens de receitas e destino dos gastos. No entanto, não permite o conhecimento do resultado dos estados e municípios, já que um esforço para apurar esses dados em conjunto é demasiadamente trabalhoso, não sendo possível obtê-los de modo tempestivo.

O resultado fiscal “abaixo da linha” é obtido através da diferença entre a dívida pública líquida (DLSP) do exercício corrente e do exercício anterior, ou seja, a variação do endividamento público no período. Para isso, o BCB apura os passivos dos entes junto ao sistema financeiro público¹⁷ e privado.

O cálculo “abaixo da linha” tem como desvantagem o fato de não serem conhecidos os componentes dos gastos e das receitas públicas que levaram à variação do endividamento público, tendo em vista que é obtido através da variação do endividamento público. No entanto, o método permite o conhecimento tempestivo

¹⁵ O conceito de governo central abrange o Tesouro Nacional, o Instituto Nacional da Seguridade Social e o Banco Central. (SILVA, CARVALHO e MEDEIROS, 2009)

¹⁶ O conceito de setor público consolidado abrange o governo central, os estados e municípios e as empresas estatais federais estaduais e municipais. (SILVA, CARVALHO e MEDEIROS, 2009)

¹⁷ Bancos estatais.

das estatísticas fiscais de todos os entes políticos, devido a sua maior simplicidade de cálculo junto ao sistema financeiro. Por essas razões, o cálculo feito pelo BCB é a referência para a avaliação do desempenho fiscal e, conseqüentemente, do cumprimento das metas de resultado primário fixadas nas leis de diretrizes orçamentárias.

Ainda em relação à diferença entre os cálculos efetuados pelo BCB e pela STN, é preciso ter a noção dos conceitos de regime de caixa e regime de competência. O entendimento desses conceitos é primordial para a compreensão de operações fiscais que melhoram temporariamente o resultado fiscal do governo.

Basicamente, o **regime de caixa** reconhece as despesas quando estas deixam o caixa do Tesouro, ou seja, quando são efetivamente pagas. Já o **regime de competência** está associado ao momento em que a despesa é gerada, independentemente, da saída de recursos do caixa do governo.

O BCB calcula o resultado primário do setor público através do regime de caixa. Isso dá margem a certas manobras que melhoram os resultados no exercício corrente, adiando despesas para o exercício seguinte de acordo com necessidades políticas. Segundo descrevem Giambiagi e Além (2011), essa é uma prática que já foi utilizada antes no Brasil para adiar despesas com salários do funcionalismo público de forma a melhorar o resultado.

Quando, no início de 1995, premido por uma situação conjuntural difícil, o governo decidiu adiar o pagamento de 70% do salário do funcionalismo para o mês seguinte, foi comum na imprensa a avaliação de que “o governo está melhorando apenas o seu desempenho de caixa, mas isso não altera o déficit pelo critério de competência”. (GIAMBIAGI e ALÉM, 2011, p. 45)

Ainda no que tange aos conceitos relevantes para este trabalho, faz-se necessário conceituar **Dívida Líquida do Setor Público (DLSP)** e **Dívida Bruta (DB)**.

A DB, que no Brasil é calculada para o governo geral¹⁸, representa o total de débitos dos governos federal, estadual e municipal junto ao setor privado, ao setor público financeiro e ao resto do mundo. Os débitos são considerados pelos valores brutos, sendo as obrigações em moeda estrangeira convertidas para reais pela taxa de câmbio de compra.

¹⁸ O governo geral abrange os governos federal, estaduais e municipais (incluindo administração direta e indireta e INSS). (SILVA, CARVALHO e MEDEIROS, 2009)

A DLSP pode ser entendida como o saldo líquido do endividamento do setor público não financeiro¹⁹ junto aos sistemas financeiros público e privado nacional, ao setor privado não financeiro nacional e ao resto do mundo. Sendo que o saldo líquido pode ser entendido como o balanceamento entre créditos e dívidas do setor público não financeiro e do BCB, ou seja, leva em conta os ativos que podem ser usados para resgatar a dívida bruta.

Tal estatística é primordial para a elaboração das leis de diretrizes orçamentárias, além de orientar a definição do resultado primário. É importante ressaltar que a DLSP constitui um dos mais importantes indicadores fiscais utilizados pelo mercado, servindo de base para avaliação da sustentabilidade da política fiscal e conseqüentemente da política macroeconômica.

3.2 Sistema de metas de superávit primário no Brasil

O sistema de metas de resultado primário tornou-se importante instrumento da política fiscal brasileira. Serve como sinalizador para o mercado da sustentabilidade da política fiscal. Além disso, como afirmam Giambiagi e Além (2011), introduziu no Brasil uma mudança de atitude importante por parte do governo: a necessidade de estabelecer e respeitar regras fiscais.

A instituição das metas fiscais e a conscientização dos governos federal estadual e municipal é fruto de reformas instituídas na década de 1990 em virtude da necessidade de melhora no desempenho fiscal do setor público. No final daquela década, ressurgia o “fantasma” da moratória da dívida pública brasileira, fato que exigiu uma mudança na política econômica brasileira. (GOLDFAJN e GUARDIA, 2003)

Como afirma Antunes (2014), foi introduzido o chamado tripé econômico em 1999 formado por: regime de metas de inflação, regime de câmbio flutuante e o regime de metas de superávit primário. Posteriormente, em 2000, com o advento da Lei de Responsabilidade Fiscal, instituiu-se o marco legal do sistema de metas de superávit primário, que além de outros avanços na seara fiscal, tornou obrigatória a fixação e o cumprimento de metas anuais para essa variável.

¹⁹Consideram-se setor público não financeiro as administrações diretas federal, estaduais e municipais, as administrações indiretas, o sistema público de previdência social e as empresas estatais não financeiras federais, estaduais e municipais, além da Itaipu Binacional.

A fim de se compreender algumas características e problemas desse regime, faz-se necessário o conhecimento do contexto em que surgiu e os determinantes para sua instituição.

3.2.1 Antecedentes

Dentro do contexto dos problemas econômicos brasileiros dos anos 1990, mais especificamente na área fiscal, dois pontos merecem destaque: a crise da dívida dos estados, que culminou com sua renegociação junto ao governo federal (Lei nº 9.496 de 1997); e os acordos com o FMI em 1998 e 1999.

No que tange à questão dos estados, Mora e Giambiagi (2007) destacam que se comparados os resultados primários do setor público consolidado, nos períodos de 1991/1994 e de 1995/1998, obtém-se que, de um superávit primário de 2,9% do PIB naquele período, o país atingiu um déficit de 0,2% neste. O desequilíbrio de estados e municípios foi, durante o período de 1994/1998, o principal responsável pela piora do primário. Nos quatro anos precedentes, esses entes apresentaram seguidos superávits.

Segundo Giambiagi e Além (2011), as facilidades de se obter financiamento, aliadas às forças políticas dos governadores, permitiram a existência de grandes déficits principalmente nas finanças estaduais. Como afirmam Rigolon e Giambiagi (1999), muitas vezes os governos subnacionais podem contribuir para agravar problemas macroeconômicos, pois, quando há esperança de que o governo central possa, em última instância, assegurar a solvência dos governos, os entes locais são incentivados a produzir déficits e transferi-los para o governo central.

Goldfjan e Guardia (2003) explicam que os dois principais aspectos que permitiram o crescimento preocupante da dívida eram as regras (Resoluções do Senado) extremamente permissivas quanto à rolagem da dívida, que devido às altas taxas de juros brasileiras levaram ao rápido crescimento em função da capitalização dos juros, e os constantes programas de socorro do governo federal aos estados e municípios insolventes. De 1987 a 1997, foram implementados ao menos quatro grandes programas de refinanciamento de governos subnacionais e suas empresas estatais.

Além disso, os bancos estatais foram a maior fonte dos desequilíbrios estaduais durante os anos noventa. Eles financiavam constantemente os gastos

estaduais através da compra de títulos estaduais, que seriam posteriormente incorporados pelo governo federal. Assim, Goldfajn e Guardia (2003), em resumo, afirmam que um plano de melhora fiscal durante os anos noventa deveria necessariamente passar por três questões: estabilização da relação dívida/PIB, necessidade de novos instrumentos para controlar a dívida dos estados e municípios e criação de condições que permitissem evitar futuros planos de socorro da dívida dos estados e municípios.

A trajetória da política fiscal brasileira começou a mudar em 1997/1998 com o anúncio do Programa de Estabilização Fiscal do governo. O programa compreendia algumas iniciativas: reforma administrativa e da seguridade social; refinanciamento da dívida com estados e municípios; e uma reforma do processo orçamentário com a introdução de regras fiscais.

Nesse contexto, Oliveira (2005) destaca três leis importantes: a Lei 9496, de 1997, que autorizou a União a assumir a dívida mobiliária dos estados; a Medida Provisória 1811, de 1999, que autorizou a União a assumir a dívida mobiliária dos municípios; e a Lei Complementar nº101, de 2000 – LRF. Somam-se a essas medidas os acordos com o FMI de 1998 e 1999.

De fato, para Goldfajn e Guardia (2003), tais medidas foram efetivas em melhorar a situação fiscal. De um superávit primário praticamente nulo em 1998, o país apresentou resultados superavitários após 1999.

A renegociação das dívidas estaduais foi primordial para o ajuste fiscal. Vinte e cinco estados brasileiros assinaram acordos de renegociação das dívidas. Esses acordos eram baseados em três grandes medidas: ajuste fiscal, desestatização de empresas e privatização e liquidação dos bancos estaduais. O primeiro era necessário para o pagamento das prestações da renegociação e a liquidação dos bancos visava impedir que os governos subnacionais financiassem gastos através dessas entidades. Ademais, caso os governos não honrassem os compromissos financeiros assumidos, a União poderia reter as transferências constitucionais. Em contrapartida, o governo central assumiu a dívida dos estados. Para completar o ajuste, a LRF proibiu os estados de emitir títulos estaduais e, também, a União de financiar os estados e municípios. (MORA e GIAMBIAGI, 2007).

Ainda no contexto do processo de ajuste fiscal da década de 1990, é preciso destacar o papel dos acordos com o FMI. Explicam Giambiagi e Além (2011) que, em 1998, seguindo as desvalorizações das moedas asiáticas, a desvalorização da

moeda russa e a moratória de sua dívida, pressões passaram a atuar sobre a taxa de câmbio brasileira. A consequente redução das reservas internacionais acentuou-se e o governo viu-se obrigado a recorrer ao FMI.

Iniciaram-se, então, negociações com o FMI para obter um pacote emergencial de ajuda de cerca de US\$ 42 bilhões, sendo que as contrapartidas do governo brasileiro seriam a manutenção da política cambial – micro desvalorizações nominais – e um ajuste fiscal destinado a obter superávits primários de 2,6%, 2,8% e 3% do PIB para os anos, respectivamente, de 1999, 2000 e 2001. Porém, em 1999 um novo acordo com o FMI seria firmado devido à ineficácia das medidas anteriores em acalmar o mercado. Nesse novo acordo, as metas de superávit primário foram ampliadas para 3,1% do PIB em 1999, 3,25% em 2000 e 3,35 em 2001, mantidos os US\$ 42 bilhões do acordo original. O novo acordo tinha como objetivo diminuir a dívida pública até o final do programa fiscal de 2001 em pelo menos sete pontos do PIB. (GIAMBIAGI e ALÉM, 2011)

Os acordos com o FMI foram primordiais para a introdução de uma mentalidade de arroxo fiscal. Goldfjan e Guardia (2003) afirmam que tal processo de ajuste fiscal representou uma verdadeira mudança de regime na administração pública. O governo, o Congresso Nacional e o público em geral absorveram a necessidade de respeitar regras fiscais.

Na tabela 2, é possível ver o quadro de melhora no desempenho fiscal do país após 1998. Os superávits primários foram recorrentes até 2010 e com valores sempre acima de 2,00 % do PIB.

Tabela 2: Resultado primário do setor público consolidado 1994-2010 (% PIB).

Composição	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Resultado primário	5,21	0,24	-0,09	-0,88	0,01	2,92	3,24	3,38	3,21
Governo Central	3,25	0,47	0,34	-0,25	0,51	2,13	1,73	1,69	2,16
Estados e Municípios	0,77	-0,16	-0,5	-0,68	-0,17	0,2	0,51	0,80	0,72
Empresas estatais	1,19	-0,07	0,07	0,05	-0,33	0,59	1,00	0,89	0,33

(continuação)								
Composição	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Resultado primário	3,34	3,80	3,93	3,24	3,37	3,54	2,05	2,85
Governo Central	2,28	2,70	2,60	2,17	2,23	2,37	1,35	2,10
Estados e Municípios	0,81	0,90	0,99	0,83	1,13	1,02	0,67	0,65
Empresas estatais	0,25	0,20	0,34	0,24	0,01	0,15	0,03	0,10

Fonte: elaboração própria, a partir dos dados do Banco Central.

3.2.2 Lei de Diretrizes Orçamentárias.

A Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO), instituída pela Constituição de 1988, é instrumento norteador da elaboração dos orçamentos anuais. Materializa-se em uma lei ordinária de iniciativa privativa do Chefe do Poder Executivo, que deverá até o dia 15 de abril de cada ano encaminhar o projeto de LDO ao Congresso Nacional para aprovação e posterior sanção presidencial. (PALUDO, 2013)

Apesar de ser encaminhada periodicamente a cada ano, a sua vigência é superior a um exercício, ou seja, desde sua aprovação até o final do exercício seguinte. Com sua aprovação e promulgação, lança sua força normativa sobre o Projeto de Lei Orçamentária do ano seguinte e orienta a execução do orçamento aprovado. Por exemplo, a LDO, aprovada em 2015, orienta a elaboração e execução do orçamento de 2016.

Do art. 165 da Constituição Federal são extraídas as principais funções da LDO: elencar metas e prioridades da administração pública federal, orientar a elaboração da lei orçamentária anual, dispor sobre as alterações na legislação tributária e estabelecer a política de aplicação das agências oficiais de fomento. Ademais, há outra função relevante, atribuída pela LRF à LDO, definir a meta fiscal.

3.2.3 A Lei de Responsabilidade Fiscal

Inspirado no sucesso do ajuste fiscal implementado pela Nova Zelândia, através do *Fiscal Responsibility Act*, o Brasil seguiu caminho semelhante. Com a

aprovação da LRF, um conjunto de regras passaria a nortear o comportamento dos entes federais visando à estabilidade fiscal do Estado.

O art 1º da Lei deixa claro seus objetivos:

LRF. Art. 1º. Esta Lei Complementar estabelece normas de finanças públicas voltadas para a responsabilidade na gestão fiscal, com amparo no Capítulo II do Título VI da Constituição.

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

Seguindo essa linha, a LRF, entre outros assuntos, estabeleceu limites para despesas com pessoal²⁰; determinou que fossem estabelecidos limites para o endividamento público (ainda não há para o governo federal²¹, somente para estados e municípios); vedou a possibilidade de entes políticos financiarem despesas de outros através de empréstimos; implementou regras restritivas quanto às operações de crédito.

Além disso, a Lei determina que sejam tomadas medidas para o retorno aos respectivos limites de endividamento²², gastos com pessoal, operações de crédito, caso sejam ultrapassados. Ainda, a Lei 10028, de 2000 – Lei dos Crimes Fiscais - caracterizou como infração administrativa contra as leis de finanças públicas deixar de implementar essas medidas.

Lei 10.028/2000. Art. 5º Constitui infração administrativa contra as leis de finanças públicas:

(...) IV – deixar de ordenar ou de promover, na forma e nos prazos da lei, a execução de medida para a redução do montante da despesa total com pessoal que houver excedido a repartição por Poder do limite máximo.

²⁰ Os limites foram estabelecidos como percentual da receita corrente líquida (art. 2º, IV), sendo: 50% para a União, 2,5% para o Legislativo, 6% para o Judiciário, 41,5% para o Executivo; 60% para os estados, 3% para o Legislativo, 6% para o Judiciário, 51% para o Executivo; 60% para os municípios, 6% para o Legislativo, 54% para o Executivo.

²¹ Os limites para a dívida mobiliária federal e consolidada federal devem ser fixados, respectivamente, pelo Congresso Nacional (por meio de lei) e Senado Federal (resolução), no entanto, devido à mora do Legislativo, ainda não foram fixados.

²² O limites para a dívida consolidada estadual e municipal foram fixados por resolução do Senado Federal (Resolução nº 40/2001) sendo de 200% da receita corrente líquida para estados e 120% da receita corrente líquida para os municípios.

Ademais, Paganotto (2015) explica que a LRF tornou obrigatório o regime de metas de resultado primário para todas as esferas de governo (federal, estadual e municipal). Inicialmente, em 1999, apenas o governo federal adotou essa regra. Nesse sentido, Nunes e Nunes (2001) afirmam que a LRF, com a adoção do regime de metas, tornou o resultado primário o compromisso em torno do qual a política fiscal se estrutura, em oposição a ser apenas um resíduo desta, como em períodos anteriores à lei.

No que tange às metas de resultado primário a LRF determina:

(...) Art. 4º (...) §1º Integrará o projeto de lei de diretrizes orçamentárias Anexo de Metas Fiscais, em que serão estabelecidas metas anuais, em valores correntes e constantes, relativas a receitas, despesas, **resultados nominal e primário** e montante da dívida pública, para o exercício a que se referirem e para os dois seguintes.

§ 2º O Anexo conterá, ainda:

I - avaliação do cumprimento das metas relativas ao ano anterior;

II - demonstrativo das metas anuais, instruído com memória e metodologia de cálculo que justifiquem os resultados pretendidos, comparando-as com as fixadas nos três exercícios anteriores, e evidenciando a consistência delas com as premissas e os objetivos da política econômica nacional;

Sendo assim, as metas primárias são fixadas (somente a do exercício de referência é de cumprimento obrigatório) pelas Leis de Diretrizes Orçamentárias elaboradas no ano anterior ao exercício de referência.

Fixada a meta para o exercício financeiro e aprovada a Lei Orçamentária Anual, Os administradores devem garantir o equilíbrio entre receitas e despesas ao longo do ano, à medida que a execução orçamentária vai se concretizando. Em decorrência da necessidade de garantir o cumprimento dos resultados fiscais, a administração pública faz a programação orçamentária e financeira da execução das despesas públicas. Assim, durante a execução do orçamento, caso o ritmo de arrecadação de receitas e de realização de despesas não seja compatível com o cumprimento da meta fiscal, os poderes são obrigados a proceder à limitação de empenho e movimentação financeira através do decreto de contingenciamento. Os arts. 8º e 9º da LRF preconizam esse proceder.

Art. 8º Até trinta dias após a publicação dos orçamentos, nos termos em que dispuser a lei de diretrizes orçamentárias e observado o disposto na alínea c do inciso I do art. 4o, o Poder Executivo estabelecerá a programação financeira e o cronograma de execução mensal de desembolso.

Art. 9º 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.

Ainda sobre a importância da obediência a esses dispositivos, ensina Lima (2013) que a Lei nº 10.028/2000 considera como infrações administrativas contra as leis de finanças públicas: a) propor lei de diretrizes orçamentárias que não contenha metas fiscais; b) deixar de expedir ato determinando limitação de empenho e movimentação no caso de o ritmo de arrecadação das receitas não permitir o cumprimento da meta fiscal fixada. Ademais, o mesmo diploma fixou como pena para o agente que der causa a essas infrações multa de 30% dos vencimentos anuais, cabendo ao Tribunal de Contas da União processar e julgar tais infrações em âmbito federal.

Vale ressaltar outros dispositivos que evidenciam a preocupação que a LRF atribui ao cumprimento das metas fiscais. No caso da criação de despesas obrigatórias de caráter continuado²³, a lei exprime como uma das exigências:

Art. 17 (...) § 2º Para efeito do atendimento do § 1o, o ato será acompanhado de comprovação de que a despesa criada ou aumentada **não afetará as metas de resultados fiscais** previstas no anexo referido no § 1o do art. 4o, devendo seus efeitos financeiros, nos períodos seguintes, ser compensados pelo aumento permanente de receita ou pela redução permanente de despesa.

Caso tal dispositivo não seja respeitado, não poderá ser realizada despesa.

Art. 15. Serão consideradas não autorizadas, irregulares e lesivas ao patrimônio público a geração de despesa ou assunção de obrigação que não atendam o disposto nos arts. 16 e 17.

Quanto à fiscalização da gestão fiscal, a LRF atribui, em seu art. 59, ao Poder Legislativo, com auxílio dos Tribunais de Contas, e aos sistemas de controle interno de cada Poder a fiscalização do cumprimento das metas fiscais previstas nas leis de diretrizes orçamentárias. Ademais, os Tribunais de Contas alertarão os Poderes quando constatarem a possibilidade de a realização da receita não comportar o cumprimento das metas de resultado primário.

²³Despesa corrente derivada de lei, medida provisória, ou ato administrativo normativo que fixem para o ente a obrigação legal de sua execução por um período superior a dois exercícios. (LRF, art. 17 *caput*)

3.4 A necessidade de transparência

Nunes e Nunes (2001) destacam que uma das principais contribuições da LRF foi a introdução de regras de transparência, incluindo a publicação periódica e o acesso aos relatórios que atestam o cumprimento das regras. O autor afirma que a lei ampliou o controle social e a participação popular nas finanças públicas, característica necessária a um regime democrático. No texto da lei, podem ser encontrados alguns dispositivos nesse sentido.

A LRF dedicou um capítulo (IX- Da Transparência, Controle e Fiscalização) ao assunto. O art. 48 define como instrumentos de transparência da gestão fiscal os planos, orçamentos e leis de diretrizes orçamentárias; as prestações de contas e o respectivo parecer prévio; o Relatório Resumido da Execução Orçamentária e o Relatório de Gestão Fiscal. A todos esses documentos deve ser dada ampla divulgação, inclusive em meios eletrônicos.

Ainda, o parágrafo único do mesmo dispositivo define que a transparência será assegurada mediante incentivo à participação popular e à realização de audiências públicas durante os processos de elaboração e discussão dos orçamentos e leis de diretrizes orçamentárias; liberação ao pleno conhecimento e acompanhamento da sociedade, em tempo real, de informações pormenorizadas sobre a execução orçamentária e financeira em meios eletrônicos de acesso público; e adoção de sistema integrado de administração financeira e controle.

Já o art. 49 dispõe sobre as contas do Chefe do Poder Executivo. Fica determinado que essas ficarão disponíveis por todo exercício, no respectivo Poder Legislativo e no órgão técnico responsável pela sua elaboração, para consulta e apreciação pelos cidadãos e instituições da sociedade²⁴.

A LRF normatizou, ainda, a prestação de contas dos poderes. Segundo o art. 56 as contas do Chefe do Executivo, em nível federal, recebem parecer prévio do Tribunal de Contas da União (TCU). Esse parecer prévio, apesar de ser conclusivo no sentido da aprovação ou reprovação das contas²⁵, possui caráter meramente

²⁴ Além disso, o parágrafo único do art. 49 estabelece: “A prestação de contas da União conterà demonstrativos do Tesouro Nacional e das agências financeiras oficiais de fomento, incluído o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, especificando os empréstimos e financiamentos concedidos com recursos oriundos dos orçamentos fiscal e da seguridade social e, no caso das agências financeiras, avaliação circunstanciada do impacto fiscal de suas atividades no exercício.”

²⁵ Pela primeira vez desde 1937, o TCU, no dia sete de outubro de 2015, recomendou, em seu parecer prévio, a rejeição das contas da União referentes ao ano de 2014.

opinativo, pois, em seguida, as considerações feitas pelo Tribunal de Contas são enviadas para a Comissão Mista de Orçamento do Congresso Nacional para novo parecer e, finalmente, posterior julgamento pelo Congresso²⁶.

Além disso, a LRF normatizou o Relatório Resumido da Execução Orçamentária (RREO)²⁷ e criou o Relatório de Gestão Fiscal (RGF).

O RREO (art. 52 da LRF) possui divulgação bimestral e abrange todos os Poderes e o Ministério Público. Ademais, contém balanço orçamentário e demonstrativo da execução das despesas e receitas. O documento é acompanhado de demonstrativos referentes às despesas com juros e ao resultado nominal e primário e à apuração da receita corrente líquida.

O RGF (art. 54 da LRF) possui divulgação quadrimestral e cada Poder deve divulgar seu próprio documento. Esses devem conter comparativo com os limites estabelecidos pela lei para despesa com pessoal, dívida pública consolidada e mobiliária, operações de crédito e concessão de garantias. Caso algum desses limites seja ultrapassado, as medidas corretivas também devem ser discriminadas.

Ainda no que concerne à transparência, Paludo (2013) ressalta que o estabelecimento das metas fiscais com memória e metodologia de cálculo e que sejam realizadas audiências públicas quanto às metas fiscais a cada quatro meses representam obediência ao princípio da transparência.

LRF. Art. 9º (...) § 4º Até o final dos meses de maio, setembro e fevereiro, o Poder Executivo demonstrará e avaliará o cumprimento das metas fiscais de cada quadrimestre, em audiência pública na comissão referida no § 1º do art. 166 da Constituição ou equivalente nas Casas Legislativas estaduais e municipais.

²⁶ O Congresso Nacional vinha negligenciando tal incumbência. As contas dos presidentes Itamar Franco, Fernando Henrique Cardoso e Luiz Inácio Lula da Silva só foram julgadas em agosto de 2015.

²⁷ A Constituição de 1988 já havia estipulado a obrigatoriedade de divulgação do RREO.

4. OPERAÇÕES ATÍPICAS DO GOVERNO FEDERAL

Este capítulo terá como objetivo desenvolver uma análise exploratória das operações efetuadas pelo governo federal, no período de 2002 a 2014, que trouxeram impacto nas estatísticas fiscais de diferentes formas, sendo que, segundo alguns autores, foram utilizadas como forma de melhorar os indicadores fiscais do país – com destaque para a melhora do resultado primário.

Inicialmente, será feita breve abordagem sobre a literatura recente acerca da chamada “contabilidade criativa”, de modo a apresentar o seu conceito, algumas experiências internacionais com o tema e identificar possíveis casos em que esta possa estar presente.

Em seguida, será aprofundada a temática dos restos a pagar, explicitando como estes podem ser usados pelo governo para subverter o resultado primário. Além disso, será feita uma análise da evolução desses montantes no período de 2002 a 2014.

Serão abordadas também as operações do Tesouro Nacional com os bancos públicos, incluindo o repasse de dividendos destes para os cofres públicos.

Por último, será feito o expurgo dos valores dessas operações das estatísticas oficiais (resultado primário e DLSP) divulgadas pelo governo, de modo a obter uma estimativa de quanto teriam sido os resultados apresentados caso as operações em análise não tivessem sido realizadas ou tivessem sido contabilizadas da maneira “correta”.

4.1 Contabilidade criativa

A contabilidade tem como objetivo o estudo das variações patrimoniais das entidades, tanto qualitativas quanto quantitativas. Através das demonstrações é fornecido o máximo de informações úteis para os tomadores de decisão, de dentro ou de fora da empresa.

Entretanto, as normas contábeis não são sempre estritas, ou seja, em alguns casos existe margem para o gestor discricionariamente selecionar aquelas informações que devem ser reproduzidas nas demonstrações geradas. Sendo assim, surge espaço para a manipulação, por exemplo, de um resultado deficitário, já que podem ocorrer ajustes contábeis. Desse modo, a realidade da empresa pode

chegar aos usuários da informação, principalmente os externos, de forma distorcida. (LOPES e MARTINS, 2005). Surge, então, a chamada contabilidade criativa.

Nesse contexto, o termo contabilidade criativa é usado para designar o processo através do qual, utilizando-se de flexibilidades e omissões nas normas contábeis, o responsável pelas demonstrações contábeis manipula as informações evidenciadas de modo a apresentar uma situação patrimonial da entidade de acordo com as necessidades do gestor. Ainda, nas palavras de Naser (1993, p. 59): "É o processo pelo qual as operações são estruturadas para obter os resultados contábeis desejados, mais do que informar de um modo consistente e neutro"

4.1.1 A evidência no caso de governos

Pode-se dizer que o fenômeno da contabilidade criativa não está presente somente na seara privada, os governos também possuem incentivos para utilizarem-se desse expediente como forma de melhorar os resultados das contas públicas.

Estudos como de Milesi-Ferreti (2000) e Benito, Montesinos e Bastida (2008) trazem evidências dessas práticas em diversos países.

Por exemplo, na França em 1997, o déficit público foi reduzido em 0,5 ponto percentual do PIB devido a um pagamento feito ao governo pela empresa France Telecom. Apesar de ser uma empresa pública, suas operações não entram no cálculo do déficit público, sendo assim, a operação foi considerada receita de capital e não uma troca de ativos, possibilitando a melhora do resultado fiscal. Na Itália, em 1997, duas sentenças judiciais obrigaram o governo a pagar retroativamente pensões referentes aos anos de 1993 a 1995. Esses pagamentos, da ordem de 0,2% do PIB, foram feitos entre 1997 e 2000 através da emissão de títulos, porém essas despesas foram imputadas retroativamente aos orçamentos de 1993 a 1995, de modo que o saldo dessas despesas não alterou os resultados fiscais de 1997 a 2000. (MILESI-FERRETI, 2000)

No que tange ao caso brasileiro, estudos recentes vêm abordando a temática da manipulação de resultados fiscais pelo governo, é o caso dos trabalhos de Augustinho, Oliveira e Lima (2013), Roarelli, Ornelas e Filho (2013), Almeida (2013), Paganotto (2015) e Velloso e Mendes (2014). Estes estudos têm como foco

períodos após a promulgação da LRF e a conseqüente obrigatoriedade do cumprimento das metas de resultado primário pelo governo.

Segundo esses estudos, podem ser destacadas operações consideradas atípicas por fugirem às regras convencionais da contabilidade pública. Sendo assim, haveria possibilidade de seu uso para apresentar resultados mais favoráveis aos interesses dos governantes. São elas:

- a) transferir resultado primário de um exercício para outro;
- b) alterar o cálculo da meta;
- c) postergar despesas de final de ano para o ano seguinte;
- d) antecipar receitas de anos futuros para o exercício corrente;
- e) estruturar operações financeiras com partes relacionadas para aumentar o resultado primário.

Na prática, esses procedimentos consubstanciaram-se, por exemplo: i) em 2010, na cessão onerosa feita pela União à Petrobras do direito de exploração de cinco bilhões de barris de petróleo na camada pré-sal no valor de R\$ 32 bilhões, descontos de despesas (R\$ 22,1 bilhões) com o Programa de Aceleração do Crescimento (PAC); ii) em 2011, descontos de despesas (R\$ 28 bilhões) do PAC; iii) em 2012, venda de recebíveis da Itaipu Binacional ao BNDES (6 bilhões), resgate de cotas do Fundo Fiscal de Investimento pelo Fundo Soberano (R\$ 12 bilhões); iv) em 2013, descontos do PAC (R\$ 44,7 bilhões), descontos das desonerações fiscais (R\$ 77,8 bilhões); v) em 2014, descontos do PAC (R\$ 57,7 bilhões), desonerações fiscais (R\$ 104 bilhões), postergação de despesas por meio dos bancos públicos (R\$ 40 bilhões), alteração da meta de superávit primário em dezembro de 2014. Ademais, há de se considerar a postergação por restos a pagar e aporte de recursos aos bancos públicos por meio da emissão de títulos que são recorrentes em todos os anos mencionados.

O presente estudo terá como foco estes dois últimos expedientes que podem ter sido utilizados pelo governo para melhorar as estatísticas fiscais devido a sua recorrência e os montantes envolvidos. Com esse objetivo, será feito esforço no sentido de ampliar a iniciativa de Augustinho, Oliveira e Lima (2013) para mensurar o impacto dessas operações no resultado fiscal dos exercícios após 2002.

Não há a pretensão nesse estudo de obter um número exato de qual supostamente deveria ter sido o resultado fiscal nos respectivos anos, pois, como

afirma Oreng (2013), há certa discricionariedade na classificação das operações ditas atípicas e, ainda, é difícil em alguns casos, como dos restos a pagar e o dos dividendos, de diferenciar o montante que faz parte do esforço intencional do governo de melhorar as estatísticas fiscais e aqueles que de fato decorrem da execução regular do orçamento público.

Sendo assim, o objetivo é que ao final da análise obtenha-se uma estimativa dos resultados fiscais, desconsiderando as operações selecionadas, de modo que se tenha uma noção de como as metas fiscais vêm sendo cumpridas. Ainda, após obter a magnitude do impacto desses ajustes, pretende-se chegar à conclusão se há falta de transparência nas estatísticas fiscais e se foi esvaziada a eficácia da LRF durante o período analisado.

4.2 Os restos a pagar

Antes de serem trabalhados os dados referentes aos montantes de restos a pagar inscritos anualmente, é preciso entender o significado dessa rubrica constante do orçamento público, para compreender a problemática da questão de seu uso como forma de subverter as estatísticas fiscais.

O conceito de Restos a Pagar é descrito no art. 36 da Lei nº 4320/1964 como sendo “as despesas empenhadas mas não pagas até 31 de dezembro”. Nas palavras de Paludo (2013, p. 231) “Restos a Pagar são resíduo passivo cujos pagamentos poderão ou não ocorrer no exercício seguinte.”.

Esclarecendo, Almeida (2013) explica que a despesa orçamentária, ou seja, aquela aprovada no orçamento anual ou em créditos adicionais passa por estágios em sua execução: empenho, liquidação e pagamento.

O **empenho** caracteriza-se pela reserva de dotação no orçamento para um fim específico. A **liquidação** é a verificação do direito adquirido pelo credor. Nessa etapa, surge para o Estado a obrigação de pagamento, pois é nesse momento que o administrador atesta que o contratado prestou o serviço, não há mais possibilidade de cancelar a despesa. Finalmente, o **pagamento** é o desembolso financeiro dos cofres públicos.

É preciso fazer ainda a diferenciação dos **restos a pagar processados** dos **não processados**. Os processados são aqueles que já passaram pelo estágio da

liquidação, ou seja, constituem obrigação de pagamento que serão efetuadas em exercícios posteriores ao que se referem a despesa. Já os não processados passaram somente pelo empenho, ou seja, o prestador de serviço ainda não cumpriu com a entrega do serviço. Deste modo, eles ainda podem ser cancelados.

É importante ressaltar também a validade destes gastos que passam para outros anos, pois daqui surgirá uma dificuldade da pesquisa. Os Restos a Pagar não processados, segundo o art. 68 do Decreto nº 93.872/1986, em regra, são válidos até 30 de junho do segundo ano subsequente a sua inscrição. Caso o prestador do serviço não o faça, estes serão cancelados. No caso dos Processados, a regra é que continuam vigendo além de 30 de junho do segundo ano subsequente ao de sua inscrição²⁸. Ademais, não podem ser cancelados, tendo em vista que o fornecedor já prestou o serviço.

4.2.1 Uso para subverter as contas públicas e potencial ofensivo

Basicamente, os restos a pagar permitem ao governo adiar o pagamento de despesas de um ano para o outro. Quando inscritos na rubrica em 31 de dezembro, o desembolso financeiro só ocorrerá em anos posteriores. No entanto, como já descrito anteriormente, o Banco Central calcula o resultado primário do setor público consolidado através do método de caixa, ou seja, somente os recursos que tenham efetivamente saído do caixa do Tesouro são contabilizados. Essa é a metodologia que vale para a aferição do cumprimento da meta fiscal.

Nesse cenário, caso o governo deixe uma maior quantidade de gastos inscritos em restos a pagar para os próximos anos, ele estará omitindo esses gastos do cálculo do resultado primário. Dessa forma, o resultado fiscal de um ano aparenta ser maior do que a realidade. Isso permite demonstrar um esforço maior de contenção de despesas, quando, na realidade, há somente a sua postergação.

Poder-se-ia argumentar que não haveria benefícios para o governo em utilizar essa prática, já que, no ano seguinte, essas despesas serão efetivamente pagas e prejudicarão o resultado fiscal do ano posterior. De fato, isso é verdade, porém o que o governo pode fazer e, parece ser esse o caso (ver tabela 3), é, no ano

²⁸ Existem casos que os restos a pagar não processados permanecem válidos além desse limite. É o caso daqueles referentes ao Programa de Aceleração do Crescimento, ao Ministério da Saúde, etc (art. 35 nº 93872/1986).

seguinte, postergar novamente despesas através dos restos a pagar. Dessa forma, cria-se uma “bola de neve” no orçamento público, postergam-se despesas do ano de referência para pagar despesas do exercício anterior e assim sucessivamente. O aumento contínuo da inscrição desses resíduos fica evidente na tabela 3.

Ainda existe outro incentivo para que os gestores utilizem-se desse expediente. Segundo Almeida (2013), além de possibilitarem inflar o superávit primário, os restos a pagar não alteram a DLSP.

De fato, essas despesas postergadas configuram dívida do governo, entretanto são consideradas Dívida Flutuante²⁹ e não entram no cálculo da DLSP. O governante obtém dois efeitos: melhora do resultado fiscal do ano, e não altera outro indicador importante da saúde financeira da nação, a DLSP. (ALMEIDA, 2013)

Vale lembrar que a postergação de despesas por meio desse expediente possui ainda outro efeito negativo direto para as finanças públicas, além de comprometer o resultado fiscal do ano seguinte. Os restos a pagar possuem o potencial de transformarem-se em dívida consolidada. (ALMEIDA, 2013)

Tal fato se dá, pois os restos a pagar podem ser pagos nos exercícios futuros de algumas formas: através do aumento de receitas, redução nas despesas ou operações de crédito. O problema é que as duas primeiras hipóteses, por questão estrutural, a já elevada carga tributária e a dificuldade em cortar despesas, são menos exequíveis para os governantes. Entretanto outra opção seriam as operações de crédito baseadas na emissão de dívida mobiliária para captar recursos e fazer frente ao pagamento das postergações. Essas operações têm o poder de transformar o que antes era Dívida Flutuante em Dívida Consolidada³⁰, afetando as estatísticas fiscais mais relevantes.

Sendo assim, conclui-se que o uso de restos a pagar pode ser usado para postergar despesas de um exercício financeiro para os próximos e assim melhorar pontualmente o resultado fiscal. Entretanto, possui consequências ofensivas diretas ao equilíbrio intertemporal do orçamento público e indiretamente à credibilidade dos indicadores fiscais.

²⁹A Lei 4320/64 estabelece: “Art. 92. A dívida flutuante compreende: I - os restos a pagar, excluídos os serviços da dívida; II - os serviços da dívida a pagar; III - os depósitos; IV - os débitos de tesouraria.”.

³⁰A dívida pública consolidada, segundo a LRF, é “montante total, apurado sem duplicidade das obrigações financeiras do ente da Federação, assumidas em virtude de leis, contratos, convênios ou tratados e da realização de operações de crédito, para amortização em prazo superior a doze meses.”.

4.2.2 A evolução dos restos a pagar

A preocupação em torno do aumento do estoque de restos a pagar justifica-se quando analisada a tabela 3. Percebe-se que, somente em três anos (2004, 2010 e 2014), a despesa primária cresceu em ritmo superior ao do montante do estoque de restos a pagar. Se comparados o crescimento das duas rubricas em relação ao ano de 2002: a despesa primária cresceu 344%, já o estoque de restos a pagar cresceu 966%.

Tabela 3: Valores inscritos em restos a pagar (processados e não processados) em comparação com a evolução da despesa primária do Governo Central.

Ano	% Evolução da despesa primária em relação ao ano anterior.	% Evolução dos restos a pagar em relação ao ano anterior.	% restos a pagar inscritos/ despesa primária.
2002	-	-	9,0
2003	10,5	59,3	13,0
2004	17,4	-33,5	7,4
2005	16,2	77,6	11,2
2006	14,1	15,4	11,4
2007	13,3	36,1	13,7
2008	9,3	47,9	18,5
2009	14,9	23,9	19,9
2010	22,3	12,2	18,3
2011	3,4	10,2	19,5
2012	11,1	25,9	21,9
2013	13,5	23,8	23,9
2014	12,8	3,7	22,0

Fonte: elaboração própria, a partir dos Relatórios do Resultado Fiscal do Tesouro Nacional.

Tendo em vista que os restos a pagar são um resíduo da execução orçamentária e originam-se da despesa pública, o crescimento desses deveria guardar relação mais próxima com a evolução da despesa, mas os números apontam o contrário. Sendo assim, fica evidente que o estoque da rubrica cresceu de maneira anormal.

Ainda com base na tabela 3, pode-se inferir que o comportamento das despesas inscritas em restos a pagar, em relação à despesa primária, apresentou tendência ao crescimento e houve queda somente em 2010. No ano de 2013, o estoque atingiu 24% da despesa primária.

Da tabela 4, percebe-se que o saldo que mais aumentou foi o de restos a pagar não processados.

Tabela 4: Evolução dos restos a pagar (RP) inscritos (R\$ bilhões).

Ano	RP Processados	Varição (a) %	RP não processados	Varição (b) %
2002	6,5		14,5	
2003	9,7	49,6	23,8	63,6
2004	4,9	-49,8	17,3	-26,8
2005	5,6	14,4	33,9	9,54
2006	6,9	24,0	38,7	14,0
2007	7,0	1,6	55,1	42,2
2008	24,0	240,0	67,9	23,2
2009	21,8	-9,0	92,1	35,6
2010	24,6	12,7	103,3	12,1
2011	24,0	-2,2	116,9	13,2
2012	26,3	9,0	150,4	28,6
2013	33,6	27,9	185,1	23,0
2014	38,4	14,4	188,4	1,7

Fonte: elaboração própria, a partir dos dados do Tesouro Nacional.

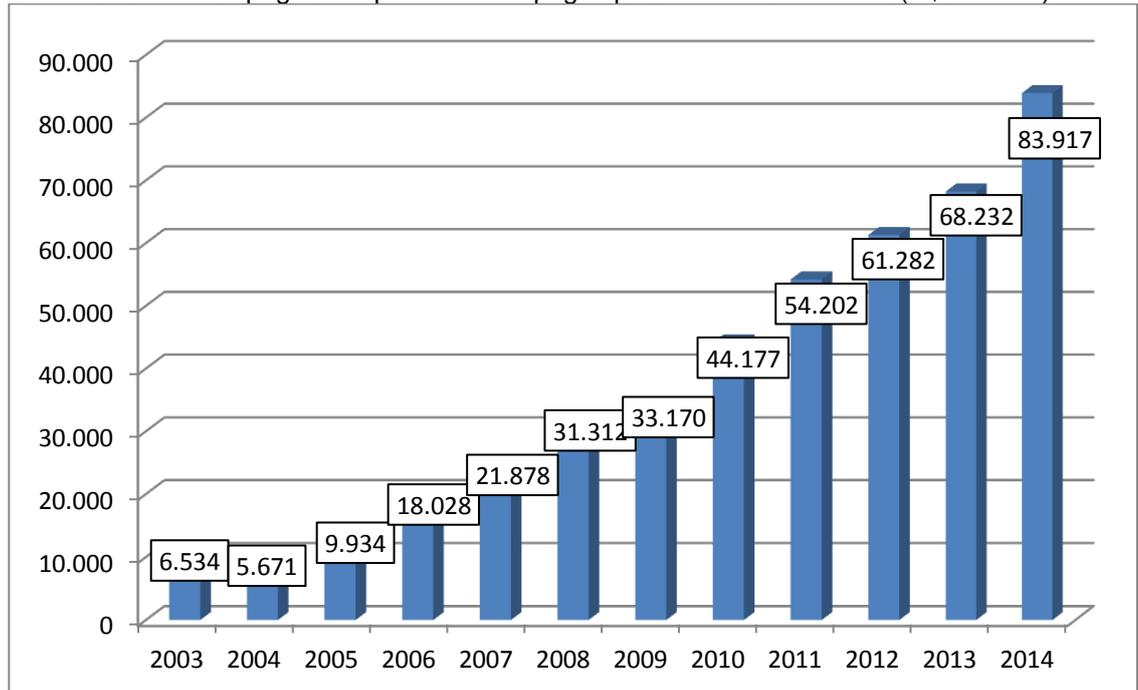
A tabela 3, por exemplo, considera o estoque total de restos a pagar – não processados somados aos processados. Sendo assim, nem todas as despesas efetivamente inscritas representariam uma manipulação do resultado primário, já que algumas não se concretizarão.

Isso ocorre, pois, conforme os conceitos já explicitados, os restos a pagar não processados passaram somente pelo estágio do empenho, ou seja, o serviço não foi efetivamente prestado. Dessa maneira, há a possibilidade de o governo desistir do negócio, fato comum, e cancelar essas despesas. Nesse cenário, este fato não representaria postergação de despesa por parte do governo.

Almeida (2013) alerta para essa dificuldade na identificação daqueles restos a pagar não processados que efetivamente representam postergação de despesas para outros anos. O autor sugere, como uma proxy para superar essa dificuldade,

considerar somente os valores não processados que foram pagos no exercício seguinte ao de referência (ver gráfico 1). Seguindo esse raciocínio, seriam obtidas somente aquelas despesas que foram efetivamente realizadas e, assim, representaram postergação de despesa. Dessa forma esse proceder será utilizado neste trabalho investigatório.

Gráfico 1: Restos a pagar não processados pagos por exercício financeiro (R\$ milhões).



Fonte: elaboração própria, a partir dos Relatórios das Contas de Governo (TCU).

Feitas essas considerações, ao observar a tabela 4, obtém-se o fluxo de restos a pagar processado – aqueles que efetivamente representaram postergação de despesa. No entanto, quando considerados os não processados, aqueles que efetivamente representaram, para este trabalho, postergação de despesas são os pagos no ano posterior (gráfico 1). Por exemplo, para o ano de 2013, teriam sido postergados R\$ 83,917 bilhões através dos não processados e mais R\$ 7,332 bilhões através dos processados, um total de R\$ 91,5 bilhões.

4.3 Banco públicos e antecipação de dividendos

A presente seção terá como objetivo tratar duas operações feitas pelo governo federal que envolveram alguns dos principais indicadores fiscais nos últimos anos: o resultado primário, a DLSP e a Dívida Bruta. Tais operações serão tratadas

na mesma seção, pois, como afirmam Velloso e Mendes (2014), ambas estão diretamente relacionadas. Como será descrito, os aportes de recursos aos bancos públicos potencializam a geração de receita primária através da antecipação de dividendos de empresas estatais pagos à União.

4.3.1 Operações com os bancos públicos.

Seguindo a crise mundial de 2008, a política fiscal brasileira apresentou uma postura expansiva, de modo a agir de maneira contra cíclica na economia, estimulando a demanda. Muitas das medidas adotadas passaram a pressionar a deterioração das contas públicas, entre elas, a forte expansão do crédito através dos bancos públicos. (WERNECK, 2010).

Para dar fomento ao crédito, o governo optou por fazê-lo mediante a expansão pelos bancos públicos. Sendo assim, foram feitas seguidos aportes de recursos ao Banco Nacional de Desenvolvimento Social (BNDES), Caixa Econômica Federal (CEF) e Banco do Brasil (BB), sendo que aqueles feitos junto ao BNDES foram mais significantes (ver gráfico 2). Esses, por sua vez, dispendo de recursos mais elevados, atuam diretamente no mercado, expandindo seus empréstimos.

Acontece que a maneira dita “típica” de se realizar essa operação – aumento de capital de empresa com objetivos financeiros ou comerciais – está prevista no art. 12, § 5º, inciso III da Lei 4320/1964³¹. Dessa forma, seria realizada mediante uma inversão financeira, classificada no orçamento como despesa de capital. Nesse caso, Velloso e Mendes (2014) destacam que a despesa de capital seria classificada como primária³² e, conseqüentemente, seria computada no cálculo do resultado primário.

Em contrapartida, optou-se por aportar recursos aos bancos públicos através da emissão de títulos da dívida pública e posterior entrega a título de empréstimo a essas empresas.

Nessa situação, o resultado primário não é afetado, porque o BCB calcula o indicador através da variação do endividamento líquido do setor público não

³¹Lei 4320/64: “art. 12, § 5º Classificam-se como Inversões Financeiras as dotações destinadas a: III - constituição ou aumento do capital de entidades ou empresas que visem objetivos comerciais ou financeiros, inclusive operações bancárias ou de seguros.”

³²Tal impacto no primário ocorre, pois os bancos públicos, no que tange ao cálculo do resultado primário, estão fora do conceito de setor público (considera-se somente o setor público não financeiro).

financeiro junto ao sistema financeiro (inclui os próprios bancos estatais). Logo quando o Tesouro entrega os títulos ao BNDES, por exemplo, é gerado um crédito junto ao banco e um passivo no valor dos títulos para a União. Dessa forma, no agregado eles anulam-se, por consequência, não há variação da DLSP e do resultado fiscal. Há, porém, aumento da dívida pública bruta.

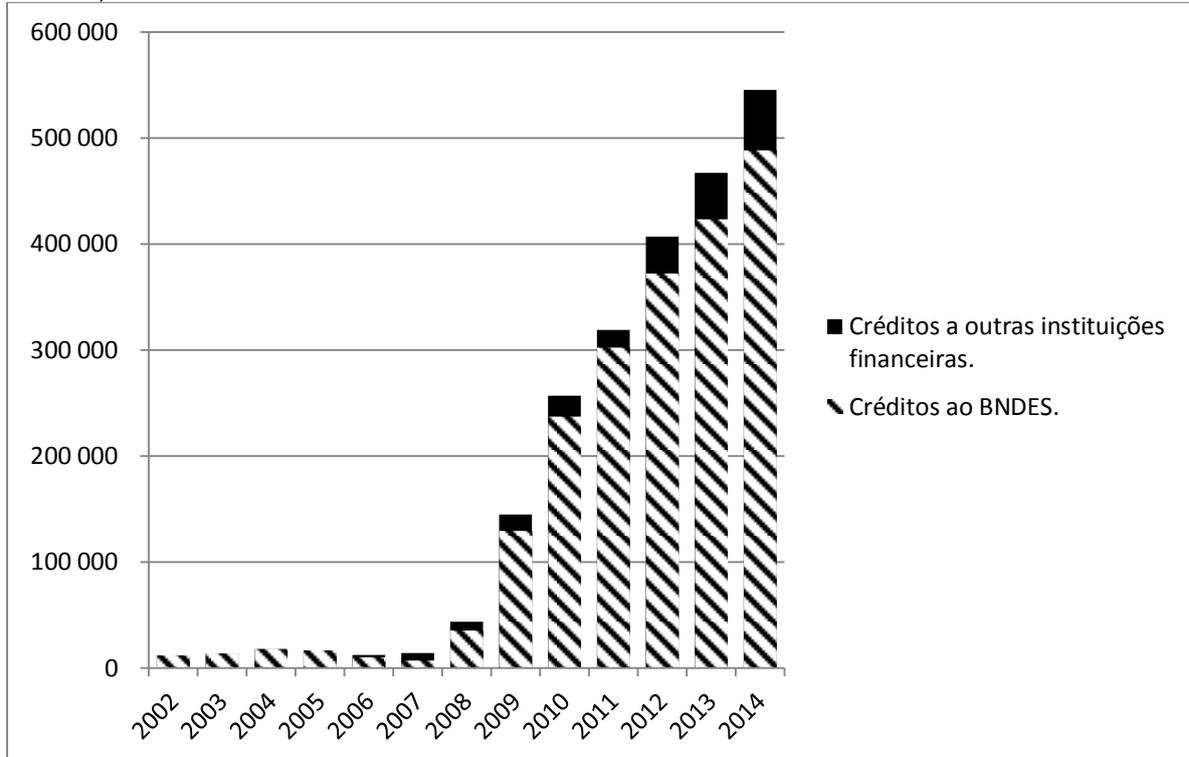
É preciso ressaltar ainda que, além de não serem evidenciadas nos principais indicadores fiscais, essas operações possuem outras consequências preocupantes para as finanças públicas.

Primeiramente, o BNDES, o maior beneficiado pelos aportes de recursos, empresta recursos ao seu público alvo a taxas de juros subsidiadas, ou seja, menor que o custo de captação do Tesouro Nacional através dos títulos públicos (próximo a Selic). Sendo assim, esse diferencial de taxa de juros faz com que o Tesouro pague mais juros do que recebe em função dessa operação, ou seja, no curto prazo a DLSP não é afetada; porém, no longo prazo, ela aumenta. (BARROS E AFONSO, 2013)

Em segundo lugar, há o temor de que esses créditos junto aos bancos públicos sofram inadimplência, principalmente em períodos de dificuldades na economia. Caso isso ocorra, os resultados ruins desses bancos podem ser transferidos ao Tesouro Nacional, maior acionista dessas empresas³³. (BARROS e AFONSO, 2013)

³³O BNDES e a CEF são empresas públicas federais, ou seja, possuem capital 100% estatal; já o BB é constituído como sociedade de economia mista, ou seja, possui, obrigatoriamente, mais da metade das ações com direito a voto.

Gráfico 2: Concessão de créditos pelo governo federal às instituições financeiras oficiais (R\$ milhões).



Fonte: elaboração própria a partir dos dados do Banco Central.

Como pode ser observado no gráfico 2, houve aumento significativo do montante de créditos concedidos às instituições financeiras oficiais. Essa tendência fica bastante clara a partir de 2008. Ainda, percebe-se que, dentro da estratégia de concessão de crédito ao mercado por meio dos bancos públicos, o BNDES foi o maior beneficiado.

4.3.2 Antecipação de dividendos

Em geral, empresas que possuem ações em mercado remuneram seus acionistas através de pagamentos de dividendos. A União detém participação acionária em algumas instituições de grande porte, como a Petrobras, a Eletrobras e o BB, além de deter a totalidade acionária do BNDES e da CEF. Como a decisão de como e quanto de dividendos deve ser pago pela empresa, em regra, é tomada pelo conselho de administração, o governo federal possui grande poder discricionário sobre essa decisão.

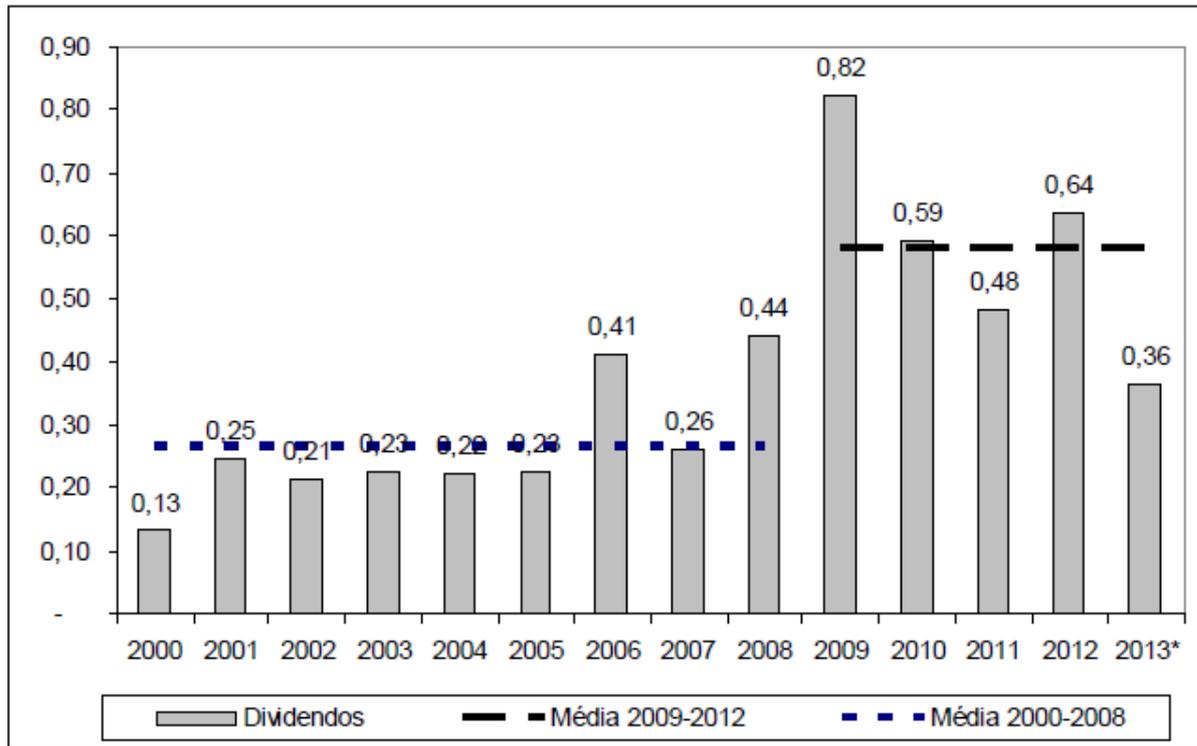
Como as empresas mencionadas acima estão fora do conceito de setor público para o cálculo do resultado primário – BNDES, CEF e BB são empresas financeiras e Eletrobras e Petrobras foram excluídas do cálculo³⁴ – caso elas paguem dividendos ao governo federal, isso representará uma entrada de receita vinda de fora do “setor público”, ou seja, aumentará a receita primária e, conseqüentemente, o resultado primário.

Velloso e Mendes (2014) destacam que as receitas advindas dos dividendos são eventuais, pois não decorrem da capacidade do governo de arrecadar tributos e não se pode esperar que as empresas citadas façam todo ano repasses elevados. Ademais, o repasse de dividendos, caso seja excessivo, representa um risco para a empresa. Essa sofre descapitalização e compromete sua capacidade de investimento. Dessa forma, o pagamento excessivo de dividendos hoje prejudicaria o desempenho futuro da empresa. Nesse caso, possivelmente, no futuro, essas empresas repassarão dividendos menores.

Segundo Barros e Afonso (2013), a partir de 2008, o total de receitas de dividendos pagos ao governo federal apresentou crescimento acentuado. A média dessa receita primária, no período anterior a 2008, era de aproximadamente 0,26% do PIB, enquanto, após 2008 atingiu 0,58% do PIB (ver gráfico 3) .

³⁴ A Petrobras foi excluída a partir de 2009 e a Eletrobras, a partir de 2010.

Gráfico 3: Dividendos pagos à União (%PIB).



Fonte: Velloso e Mendes (2014).

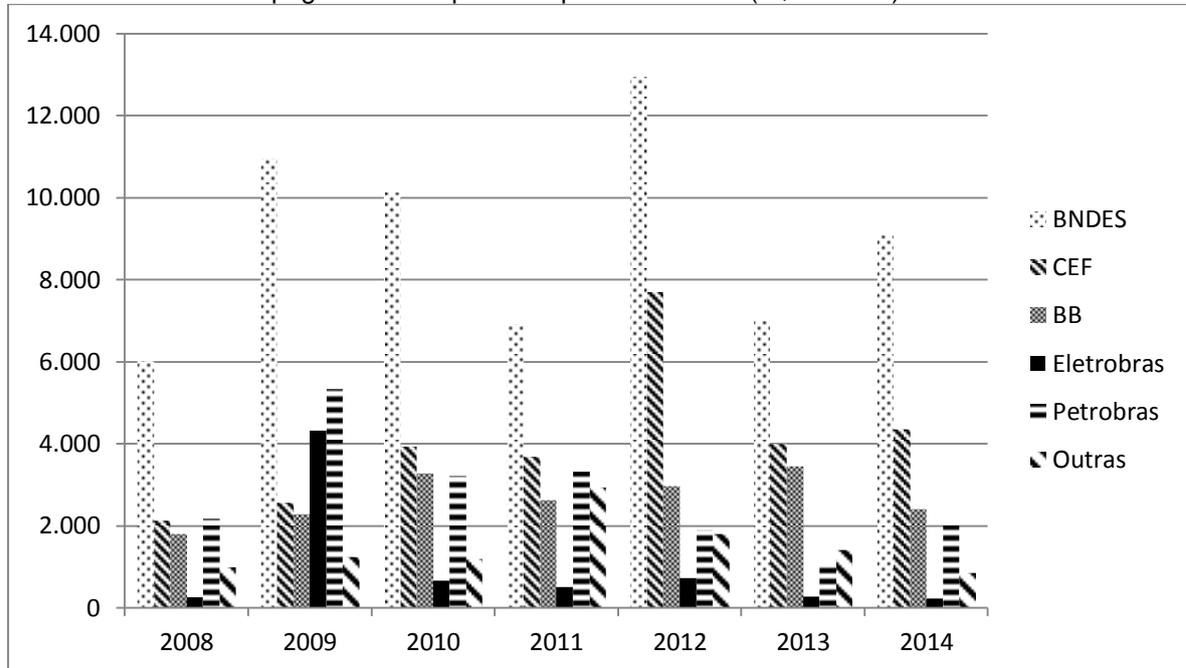
Ademais, é preciso ter em mente que a estratégia de pagamento de dividendos pelas empresas estatais para melhorar o resultado primário está amplamente ligada às operações com os bancos públicos analisados anteriormente. Segundo Velloso e Mendes (2014) o governo pode potencializar o repasse de dividendos aumentando os recursos dos bancos públicos e, assim, fazer uma “fabricação de receita primária fictícia”.

Nesse caso, como os bancos públicos têm recebido aportes de recursos por meio de títulos públicos e, em geral, a dívida do banco público com o Tesouro possui um custo menor que a remuneração dada pelo título público, se essas entidades, simplesmente, mantiverem esses títulos em sua carteira, em vez de vendê-los no mercado, já haveria um aumento dos lucros. Ademais, há mais disponibilidade de recursos para expandir as operações com empresas do mercado. Sendo assim, os lucros dos bancos públicos são engordados e maiores pagamentos de dividendos podem ser realizados. Como consequência dessa operação, o governo aumenta seu superávit primário, sem alterar a DSLP, aumentando somente a dívida bruta.

Como pode ser visto no gráfico 4, a instituição mais beneficiada pelas operações de 2008 a 2014 foi também a que mais pagou dividendos ao governo

federal: o BNDES. A soma dos bancos públicos mostra ainda a importância dessas instituições para que o governo tenha atingido os superávits primários divulgados.

Gráfico 4: Dividendos pagos à União pelas empresas estatais (R\$ milhões).



Fonte: elaboração própria, a partir dos dados dos Relatórios do Resultado Fiscal (Tesouro Nacional).

4.4 Resultados fiscais ajustados

Esta seção apresenta os resultados obtidos para o resultado primário e para a DSLP, quando desconsiderados os dividendos pagos em valores anormais à União e considerados os impactos das inscrições de restos a pagar pelo governo federal.

É preciso ressaltar que esse exercício não tem como objetivo esgotar todas as operações ditas “atípicas” pelos estudiosos. O objetivo é mensurar o impacto das duas operações nas estatísticas fiscais e, assim, obter o desvio dos dados estimados para com os dados oficiais.

Para suplantar a dificuldade de separar aqueles dividendos que seriam propositalmente pagos à União para inflar o resultado fiscal e aqueles que derivam da capacidade operacional das empresas e seriam normalmente pagos anualmente, adotou-se a abordagem de Velloso e Mendes (2014). Aqueles anos em que foram observados pagamentos de dividendos acima de 0,26% do PIB (ver gráfico 3), a parcela excedente a esse montante foi considerada atípica e descontada do resultado primário oficial divulgado pelo BCB (ver tabela 4 e gráfico 5). Essa

abordagem foi adotada porque, segundo os autores, não há razões que evidenciem a antecipação de dividendos no período anterior a 2008. Sendo assim, o percentual de 0,26% do PIB foi considerado como o nível típico de recebimento de dividendos.

No que tange aos restos a pagar, foi desconsiderada dos dados oficiais a soma dos restos a pagar processados inscritos anualmente e os restos a pagar não processados pagos no ano imediatamente posterior. Para o ano de 2014, foram considerados somente os restos a pagar processados, já que o montante de não processados será auferido somente no final do ano de 2015.

Tabela 5: Resultado primário do setor público consolidado após abatimentos.

Ano	Meta de resultado primário (%PIB)*		Resultado primário divulgado (A)		Restos a pagar descontados (B)		Dividendos descontados (C)		Superávit após abatimentos (A-B-C)
	R\$ bilhões	% PIB	R\$ bilhões	% PIB	R\$ bilhões	% PIB	R\$ bilhões	% PIB	% PIB
2002		2,80	52,3	4,06	6,5	0,44	-	-	3,62
2003		2,80	66,2	4,25	8,9	0,52	-	-	3,73
2004		3,15	81,1	4,61	5,1	0,29	-	-	4,32
2005		3,15	93,5	4,84	18,7	0,87	-	-	3,97
2006		4,25	90,1	4,32	23,2	1,00	3,7	0,16	3,32
2007		4,25	101,6	3,98	31,4	1,18	-	0,00	2,80
2008		3,80	118,0	4,07	50,1	1,65	5,5	0,18	3,08
2009		2,50	64,8	2,00	42,0	1,30	18,1	0,56	0,14
2010		3,10	101,8	2,70	57,0	1,51	12,4	0,33	0,86
2011	125,5	-	128,8	3,11	60,7	1,47	9,1	0,22	1,42
2012	139,8	-	105,2	2,39	70,4	1,60	16,7	0,38	0,41
2013	155,8	-	91,9	1,90	91,2	1,89	4,35	0,09	-0,08
2014	167,4	-	-34,8	-0,63	4,8	0,09	4,42	0,08	-0,80

Fonte: elaboração própria, a partir das tabelas anteriores, das LDO dos respectivos anos, dos dados do BCB e do Tesouro Nacional.

Obs: as metas fiscais, a partir de 2010, foram fixadas em valores absolutos e não foram descontados os gastos autorizados com o PAC e as desonerações fiscais.

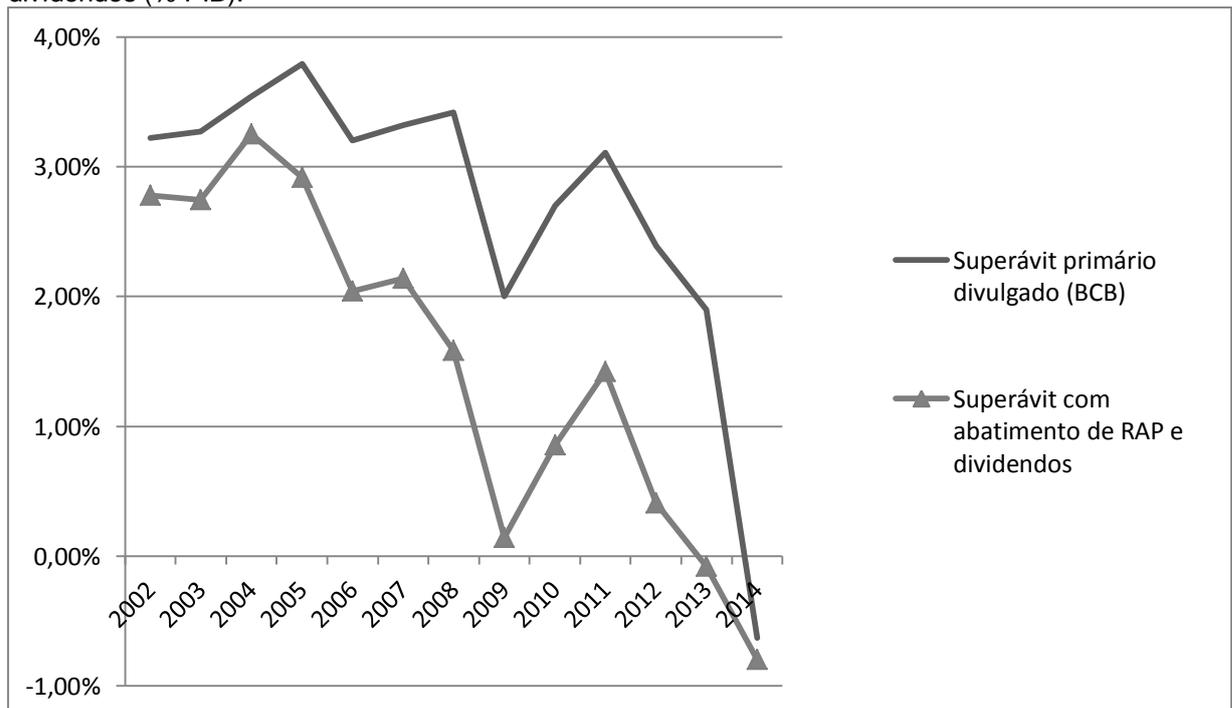
Pode-se observar na tabela 4 que os dividendos, a partir de 2005, assumem papel mais relevante no cumprimento das metas de superávit primário. Somente no ano de 2007, não houve dividendos pagos em valores atípicos. O ano de 2009, seguindo a crise, representou o maior esforço de captação de dividendos pela União (0,82% do PIB), sendo que 0,56% foram considerados como recebidos de maneira anormal. Já nos anos de 2013 e 2014, as receitas de dividendos apresentaram

números pouco superiores à média do período anterior a 2007, tendo um impacto menor no resultado primário (ver gráfico 5).

Quando analisados os impactos dos restos a pagar, aumenta consideravelmente a relevância no superávit primário. Após 2006, pelo menos 1% do esforço primário vem sendo feito através desse mecanismo do orçamento, sendo que atingiu seu maior valor em 2013, mesmo após seguidas recomendações do TCU desde 2006 no sentido de diminuir esse saldo. Ainda, se considerado o impacto das duas operações, desde 2006, essas operações “atípicas” foram responsáveis por pelo menos 1,16% do resultado primário, atingindo maior importância em 2013 (1,98%). Neste ano, foram responsáveis por garantir, pelo menos, um resultado fiscal positivo, pois, sem elas, o Brasil apresentaria déficit de 0,08 % do PIB.

Há de se ressaltar, principalmente após 2008, a dificuldade de se avaliar se a meta de resultado primário realmente foi cumprida, já que houve descontos vultosos que foram feitos na meta (PAC e desonerações fiscais). Pode-se argumentar que, caso não houvesse recebimento de dividendos em valores atípicos ou o uso de restos a pagar, o governo federal teria ampliado os descontos feitos nessas ações. Tal dificuldade corrobora a perda de credibilidade e efetividade das metas fiscais no Brasil.

Gráfico 5: Resultado primário do setor público consolidado com abatimentos de restos a pagas (RP) e dividendos (% PIB).



Fonte: elaboração própria, a partir dos dados das tabelas anteriores e BCB.

A tabela 6 mostra ainda os resultados da DLSP, caso os restos a pagar fossem transformados em dívida consolidada, em vez de serem computados com dívida fluante. Foi feito o cálculo também de quanto seria a DLSP caso os créditos aos bancos públicos tivessem sido efetivados mediante despesa primária, como mencionado anteriormente. Vale ressaltar que esse montante atingiu R\$ 545,6 bilhões ao final de 2014.

Tabela 6: DLSP computados os restos a pagar e os recursos repassados aos bancos públicos.

Ano	DLSP % PIB	DLSP %PIB computados os restos a pagar	DLSP % PIB computadas as operações de aporte de recursos aos bancos públicos
2002	59,8	60,3	60,6
2003	54,1	54,7	54,9
2004	50,1	50,4	51,0
2005	47,8	48,7	48,6
2006	46,4	47,4	46,9
2007	44,5	45,7	45,1
2008	37,5	39,2	38,9
2009	40,9	42,2	45,3
2010	37,9	39,4	44,6
2011	34,4	35,8	41,8
2012	32,9	34,4	41,5
2013	31,5	33,3	40,6
2014	34,1	34,2	43,9

Fonte: elaboração própria, a partir das tabelas anteriores e dos dados do BCB.

De acordo com os resultados, a DLSP estaria, em média, após 2008, 6,74% superior ao dado oficial, caso fossem levadas em conta os aportes de recursos aos bancos públicos. Já os restos a pagar teriam impacto reduzido no agregado, em média 1,33% maior, a partir de 2005, quando os montantes passaram a aumentar mais significativamente.

5. CONCLUSÃO

Tendo em vista o presente trabalho, podem ser questionadas as reais mudanças no regime fiscal brasileiro e na incorporação por parte do governo da necessidade de cumprir metas fiscais com a introdução de regras fiscais.

Usando como base o Manual de Transparência Fiscal do FMI, pode-se afirmar que o governo federal cumpre alguns pontos que recomenda o documento quanto às boas práticas nas finanças públicas.

No que tange à necessidade de um órgão independente de auditoria para avaliar as contas públicas, esse requisito é satisfeito pelo Tribunal de Contas da União a nível federal. Tal órgão, nos últimos anos, por diversas vezes alertou o Poder Legislativo quanto a práticas temerárias na execução orçamentária da União. Ademais, em 2015, recomendou, por unanimidade de seus membros, que o Legislativo rejeitasse as contas de governo de 2014.

Quanto ao estabelecimento de procedimentos claros de execução, monitoramento e divulgação dos dados do orçamento de maneira tempestiva, pode-se dizer que a LRF apresentou grande avanço. Não é difícil encontrar tais dados. Esses se consubstanciam nos relatórios resumidos de execução orçamentária, nos relatórios de gestão fiscal, nos relatórios de cumprimento de metas fiscais, nos relatórios do resultado fiscal e outra séries de dados encontrados em meio eletrônico nos sítios das principais instituições oficiais.

No entanto, frente aos resultados obtidos no trabalho, esse último quesito de transparência perde sua validade. Foi observado que, de fato, os dados fiscais são divulgados tempestivamente, porém por meio de operações escusas houve a manipulação do resultado primário e da DLSP de modo a cumprir as metas fiscais estabelecidas anualmente.

Nesta questão, alguns autores afirmam que essas práticas são diretamente relacionadas à dificuldade de cumprir as metas face à desaceleração da economia e às elevadas desonerações fiscais devido à crise mundial. De fato, no caso das operações com os bancos públicos, isso é verdadeiro, porém o crescimento acentuado dos restos a pagar foi observado desde o governo de Luiz Inácio Lula da Silva. Já em 2005, esses respondiam por quase 0,9% do esforço fiscal anual. Além

disso, há de se ressaltar que os dois tipos de operações analisadas no trabalho não foram as únicas formas usadas pelo governo para melhorar o resultado primário.

Frente a esse cenário, pode-se dizer que as metas de resultado primário e, conseqüentemente, os indicadores fiscais (resultado primário e DLSP) perdem parte de sua credibilidade como indicadores relevantes para analisar a política fiscal brasileira e a solvência do setor público.

Como afirmam Barros e Afonso (2013) a não divulgação das transações atípicas ou a publicação de justificativas inconsistentes tendem a prejudicar as expectativas dos agentes econômicos em grau maior do que o mero anúncio do não cumprimento das metas fiscais. Tanto é assim, que essas transações não deixaram de ser identificadas e vários trabalhos foram desenvolvidos como forma de estimar as reais posições das contas públicas caso essas tivessem sido corretamente consideradas.

Além da falta de transparência nas operações do governo federal, pode-se questionar as instituições fiscais brasileiras. Primeiramente, o Tesouro Nacional deveria ser um guardião da boa conduta fiscal, porém o órgão atuou na contramão desse proceder. Além disso, apesar dos avanços da LRF, há brechas na legislação que permitem as práticas escusas.

No caso, por exemplo, dos restos a pagar, um instituto³⁵ que limitava a inscrição de restos a pagar não processados estava presente na LDO de 2003 (Lei 10524, de 2002), porém foi retirado do texto da LDO nas suas edições posteriores e o que seguiu foi o aumento preocupante dos restos a pagar não processados.

Outro ponto preocupante é a falta de limites para a dívida consolidada federal e dívida mobiliária federal, apesar de a Constituição de 1988 atribuir essa responsabilidade ao Senado Federal e ao Congresso Nacional, respectivamente, tais iniciativas ainda não foram aprovadas pelas casas legislativas. A instituição desses poderia evitar o uso indiscriminado de aporte de recursos aos bancos públicos por meio da elevação da dívida bruta do país. Ademais, serviria como outro indicador que balizaria a política fiscal do Brasil, já que hoje o foco está somente no fluxo anual (meta de resultado primário).

³⁵ Lei 10524, de 2002: “Art. 39. São vedados quaisquer procedimentos pelos ordenadores de despesa que viabilizem a execução de despesas sem comprovada e suficiente disponibilidade de dotação orçamentária.

(...)§ 3º Os Restos a Pagar não processados, relativos a despesas discricionárias e não financeiras, inscritos no exercício de 2003 não excederão a 50% (cinquenta por cento) do valor inscrito no exercício de 2002.”

O ano de 2015 trouxe ainda mais evidências de desrespeito às normas de responsabilidade fiscal e da perda de efetividade do regime de metas fiscais. O descontrole fiscal ficou evidente com as seguidas alterações das metas de resultado primário. Tal situação vem acarretando pressões inflacionárias, perda de credibilidade do governo, aumento da taxa de juros, inibição de investimentos, entre outros. Além disso, o TCU denunciou a prática de “pedaladas fiscais” e a abertura de créditos orçamentários sem autorização legislativa ainda no orçamento de 2014.

REFERÊNCIAS

- ALESINA, A.; TABELINI, G. **Positive theory of fiscal deficits and government debt**. *Review of economic studies*, v. 57, p. 403-414, 1990.
- ALEISINA, A.; HAUSMANN, R.; HOMMES, R.; STEIN, E. **Budget Institutions and Fiscal Performance in Latin America**, *Journal of Development Economics*, v. 59, p. 253-73. 1999.
- ALMEIDA, M. J. **Notas técnicas: restos a pagar e artifícios contábeis. 2013**. Disponível em: <https://mansueto.files.wordpress.com/2011/02/nota-rap-20111.pdf>
- ANDERSON, B.; MINARIK, J. J. **Design choices for fiscal policy rules**. *OECD Journal on Budgeting*, v. 5, n. 4. 2006.
- ANTUNES, G. A. **“Qualidade contábil: análise de fatores endógenos e exógenos”**. Tese. Doutorado em Ciências Contábeis. Programa Multiinstitucional e Inter-Regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade de Brasília, Universidade Federal da Paraíba e Universidade Federal do Rio Grande do Norte. Brasília/DF. 2014.
- AUGUTINHO, S. M.; OLIVEIRA, A. G.; LIMA, I. A. **A “Contabilidade Criativa” e a inscrição dos restos a pagar como “Expediente” para alcançar o superávit primário**. *Revista de Administração, Contabilidade e Sustentabilidade*. Campina Grande, v.3, n. 4, p. 127-147, 2013.
- BARROS. G. L.; AFONSO, J. R. **Sobre “Fazer o Cumprimento” da meta de superávit primário de 2012**. *Instituto Brasileiro de Economia, Fundação Getúlio Vargas*. Texto para discussão. n. 30. 2013.
- BENITO, B.; MONTESINOS, V. e BASTIDA, F. **An example of creative accounting in public sector: The private financing of infrastructures in Spain**. *Critical Perspectives on Accounting*. v. 19. 2008.
- BUCHANAN, J.; WAGNER, R. E. **Democracy in deficit: the political legacy of Lord Keynes**. *Academic Press*, Nova York, 1977.
- BAYOUMI, T. B. EICHENGREEN, **The political economy of fiscal restrictions: implications for Europe from the United States**, *European Economic Review*, v. 38, n. 3-4, p. 783-91. 1994.

BELLUZZO, L. G. M. **Finança global e ciclos de expansão**. In: FIORI, J. L. (Org.). *Estados e moedas no desenvolvimento das nações*. 3. ed. Petrópolis: Vozes, 2000. p. 87-117.

BRASIL. Secretaria de Orçamento Federal. **Manual técnico de Orçamento**. 2014. Disponível em: http://www.orcamentofederal.gov.br/informacoes-orcamentarias/manual-tecnico/MTO_2014.pdf.

CALVO, G. A. **Capital flows and capital-market crises: the simple economics of sudden stops**. *Journal of Applied Economics*, v. 1, n. 1, p. 35-54. 1998.

COUTINHO, L.; BELLUZZO, L. G. **Estado, sistema financeiro e formas de manifestação da crise**. In: _____; BELLUZZO, L. G. *Desenvolvimento capitalista no Brasil*. 4. ed. Campinas: Unicamp. Instituto de Economia, 1998. v. 1, p. 11-43.

CORSETTI, G.; ROUBINI, N. **The design of optimal fiscal rules for Europe after 1992**. *Adjustment and Growth in the European Monetary Union*. Cambridge University Press, Nova York, 1993.

FMI – *International Monetary Fund*. “**Manual on Fiscal Transparency**”. 2007. Disponível em: www.imf.org/external/np/fad/trans/manual/index.htm.

GIAMBIAGI, F. **18 anos de política fiscal no Brasil: 1991/2008**. *Economia Aplicada*. São Paulo, v. 12, n. 4, p. 535-580, 2008.

GIAMBIAGI, F.; ALÉM, A. C. **Finanças Públicas: Teoria e Prática no Brasil**. 4.ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011. p. 498.

GOBETTI, S. W. **Regras fiscais no Brasil e na Europa: Um estudo comparativo e propositivo**. *Textos para Discussão*, IPEA, p. 54, Brasília, 2014.

GOBETTI, S. W.; AMADO, A. M. **Ajuste fiscal no Brasil: algumas considerações de caráter pós-keynesiano**. *Revista de Economia Política*, vol. 31, n. 1, p. 139-159, 2011.

GOLDFAJN, I.; GUARDIA, E. R. **Regras fiscais e sustentabilidade da dívida no Brasil**. *Notas Técnicas do Banco Central do Brasil*. n.39, p. 1-27, 2003.

LERDA, J. C.; MUSSI, C. **Novos instrumentos na política fiscal latino-americana: o uso de regras e leis de responsabilidade e transparência**. Disponível em: <http://dc.itamaraty.gov.br/imagens-e-textos/RF-lei-mat4.pdf>. Acesso em: 20/08/2015.

LJUNGMAN, G. **Expenditure ceilings—a survey**. International Monetary Fund Working Paper 08/282. 2008.

LIMA, L. H. **Controle externo**. 5. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2013. p. 521.

LOPES, A. B. e MARTINS, E. **“Teoria da contabilidade”**. São Paulo: Atlas. 2005.

MELAMUD, A.; D. **Reglas fiscales en Argentina: el caso de la ley de responsabilidad fiscal y los programas de assistência financeira**. CEPAL – *Gestión Pública* n. 7, Santiago de Chile, 2010.

MILESI-FERRETI, G. M. **Good, bad or ugly? On the effects of fiscal rules with creative accounting**. *IMF Working Paper*. Outubro de 2000.

MORA, M.; GIAMBIAGI, F. **Federalismo e endividamento subnacional: uma discussão sobre a sustentabilidade da dívida estadual**. *Revista de Economia Política*. vol. 27, n. 3, p. 472-494, 2007.

NASER, K. **Creative Financial Accounting: its nature and use**. Londres: Prentice-Hall, 1993.

NOVAK, J. **Next generation state budgets: stronger fiscal rules for better budgetary outcomes and more prosperous states**. 2011.

NUNES, R.; NUNES, S. **Instituições orçamentárias: uma agenda para reformas pós LRF**. Brasília: STN 2001.

OLIVEIRA, J. C. **Resultados da aplicação das regras fiscais do Brasil no período 1998-2004**. Brasília, CEPAL, mimeo. p. 92. 2005.

ORENG, M. (2013) **Contas públicas: dimensionando o impacto das operações “não recorrentes”**. Banco Itau. Disponível em: <https://www.itau.com.br/itaubba-pt/analises-economicas/publicacoes/macrovisao/contas-publicas-dimensionando-o-impacto-das-operacoes-nao-recorrentes>.

PAGANOTTO, J. R. **Gerenciamento Primário no nível federal: análise dos dividendos por BNDES e CEF ao Tesouro Nacional**. 2015. 91 f. Dissertação (mestrado em economia) – Universidade de Brasília, Brasília, 2015.

PALUDO, A. **Orçamento Público, administração financeira e orçamentária e LRF**. 4. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2013. p. 455.

PIRES, M. C. C.; SILVA, A. M. A. **Dívida Pública, poupança em conta corrente do governo e superávit primário: uma análise de sustentabilidade**. *Revista de Economia Política*, vol. 28, n. 4, p. 612-630, 2008.

RIGOLON, F. J. Z.; GIAMBIAGI, F. **A renegociação das dívidas e o regime fiscal dos estados**. BNDES, Área de Planejamento, Departamento Econômico-DEPEC, 1999.

ROGOFF, K. **“Political budget cycles”**. *American Economic Review* 80, 1-16. 1990.

ROARELLI, M. L. M.; ORNELAS, N. J. e FILHO, R. B. **Análise das recentes operações entre o Tesouro, o BNDES, a CEF e o Fundo Soberano e seu**

impacto sobre as contas públicas: a contabilidade criativa. Senado Federal, Consultoria de Orçamentos, Fiscalização e Controle. Orçamento Público em Discussão. n. 11. 2013.

SCHAECHTER, A.; KINDA, T.; BUDINA, N.; WEBER, A. **Fiscal rules in response to the crisis: toward the “next-generation” rules. A new dataset.** International Monetary Fund Working Paper. WP/12/187, p. 39, 2012.

SILVA, A. C.; CARVALHO, L. O.; MEDEIROS, O. L. **Dívida Pública : a experiência brasileira.** Secretaria do Tesouro Nacional, Brasília. 2009. p. 502.

SIQUEIRA, M. P.; RIBEIRO, M. B.; PINHEIRO, M. M. S.; MIRANDA, R. B.; JÚNIOR, W. R. **Reforma do Estado, responsabilidade fiscal e metas de inflação: lições da experiência da Nova Zelândia.** IPEA, 2006.

STANSEL, D., **Taming Leviathan: Are Tax and Spending Limits the Answer?**, *Policy Analysis*, CATO Institute, n.. 213. 1994.

VARGAS, N. C. **Finanças Públicas e evolução recente da noção de disciplina fiscal.** *Economia e Sociedade*, Campinas, v. 21, n.3, p. 643-666, 2012.

VELLOSO, R.; MENDES, M. **A política fiscal insustentável e contabilidade criativa. 2014.** Disponível em: <http://www.raulvelloso.com.br/politica-fiscal-insustentavel-e-contabilidade-criativa/>.

VON HAGEN, J. **A Note on the Empirical Effectiveness of Formal Fiscal Restraints**, *Journal of Public Economics*, v. 44, n. 2, p. 199-210. 1991.

WERNECK, R. L. F. **A deterioração do regime fiscal no segundo mandato de Lula e seus desdobramentos.** In: Seminário em homenagem a Dionísio Dias Carneiro, em 24 set. 2010, Rio de Janeiro. Disponível em: <http://www.econ.puc-rio.br/pdf/td587.pdf>.

KELL, M. **An assessment of fiscal rules in the United kingdom.** *International Monetary Fund Working Papers*. WP/01/91, p. 36, 2001.

KENNEDY, S.; ROBBINS, J.; DELORME, F. **The role of fiscal rules on determining fiscal performance.** Canadian Department of Treasury working paper, 2001.

KOPITS, G.; SYMANSKY, S. **Fiscal policy rules.** *International Monetary Fund Occasional Paper*, n. 58, 1998.

KUMAR, M.; BALDACCI, E.; SCHAECHTER, A.; CACERES, C.; KIM, D.; DEBRUN, X.; ESCOLANO, J.; JONAS, J.; KARAM, P.; YAKADINA, I.; ZYMEK, R. **Fiscal Rules—Anchoring Expectations for Sustainable Public Finances,** IMF staff paper. 2009.

