



Universidade de Brasília (UnB)  
Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Ciências da Informação e  
Documentação (FACE)  
Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais (CCA)  
Bacharelado em Ciências Contábeis

Taynara Alves Pereira

**LDO E O ANEXO DE METAS FISCAIS: ANÁLISE DAS ESTIMATIVAS E METAS**

Brasília, DF  
2018

Taynara Alves Pereira

## **LDO E O ANEXO DE METAS FISCAIS: ANÁLISE DAS ESTIMATIVAS E METAS**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de Brasília como requisito para a obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis.

Prof. Responsável:  
Prof. Dr. Marcelo Driemeyer Wilbert

Brasília, DF  
2018

Pereira, Taynara Alves  
LDO e o Anexo de Metas Fiscais: Análise das estimativas e metas /  
Taynara Alves Pereira – Brasília, 2018.  
61 f.: il.

Monografia (bacharelado) – Universidade de Brasília, Departamento de  
Ciências Contábeis e Atuariais, 2018.  
Orientador: Prof. Dr. Marcelo Driemeyer Wilbert, Departamento de  
Ciências Contábeis e Atuariais.

1. Metas. 2. Anexo de metas fiscais. 3. Lei de Responsabilidade Fiscal.  
4. Relatório de Avaliação do Cumprimento das Metas Fiscais. 5. Gerenciamento de  
resultados

## **LDO E O ANEXO DE METAS FISCAIS: ANÁLISE DAS ESTIMATIVAS E METAS**

### **RESUMO**

A Lei de Responsabilidade Fiscal surgiu em um cenário de endividamento e descontrole das contas públicas que apontavam para a necessidade de mecanismos que dispusessem sobre regras fiscais. Com o advento da LRF foi acrescentado à Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO), o Anexo de Metas Fiscais com o objetivo fixar metas numéricas para os três exercícios fiscais subsequentes. Nesse contexto, o estudo tem por objetivo avaliar a razoabilidade e o cumprimento das estimativas e metas do Anexo de Metas Fiscais da Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) para o período de 2004 a 2017, se encaixando no conceito de estatística descritiva, uma vez que visa comparar os dados do Anexo de Metas Fiscais das LDOs com as estimativas de mercado e com os valores efetivos divulgados pelo Bacen, além de identificar revisões realizadas nas metas em cada exercício.

Os resultados mostram que as metas inicialmente definidas nas LDOs se encontram superestimadas em grande parte do período observado, especialmente no cenário econômico de crise dos anos recentes, o que indica que as metas definidas podem não ser razoáveis, uma vez que prevê um grande otimismo fiscal mesmo quando o mercado sinaliza o contrário. Ao analisarmos os Relatórios de Cumprimento das Metas Fiscais, vemos que as metas apenas são próximas aos dados efetivos quando ajustadas, se beneficiando de prerrogativas existentes na lei, ou seja, gerenciamento de resultados.

**Palavras-chaves:** Metas; Anexo de metas fiscais; Lei de Responsabilidade Fiscal; Relatória de Avaliação do Cumprimento das Metas Fiscais; Gerenciamento de resultados

## LISTA DE GRÁFICOS

- Gráfico 1: Taxa de crescimento do PIB conforme LDOs
- Gráfico 2: Taxa de crescimento do PIB conforme LDOs
- Gráfico 3: Estimativa de crescimento do PIB de cada LDO, para o ano fiscal a que se refere
- Gráfico 4: Estimativa de crescimento do PIB conforme Boletim Focus
- Gráfico 5: Estimativa de crescimento do PIB conforme Boletim Focus
- Gráfico 6: Estimativa de crescimento do PIB do Boletim Focus para o ano seguinte.
- Gráfico 7: Crescimento Efetivo do PIB
- Gráfico 8: Crescimento PIB: Efetivo X Metas LDOs X Boletim Focus
- Gráfico 9: Metas de resultado primário conforme LDOs
- Gráfico 10: Metas de resultado primário conforme LDOs
- Gráfico 11: Resultado primário – Resultado efetivo X meta LDO
- Gráfico 12: Resultado primário – Diferença entre meta LDO e resultado primário efetivo
- Gráfico 13: Metas para reconhecimento de passivos conforme LDOs
- Gráfico 14: Metas para reconhecimento de passivos conforme LDOs
- Gráfico 15: Reconhecimento de passivos – Efetivo X meta LDO
- Gráfico 16: Metas para DLSP conforme LDOs
- Gráfico 17: Metas para DLSP conforme LDOs
- Gráfico 18: Estimativa do mercado para a DLSP
- Gráfico 19: Estimativa do mercado para a DLSP
- Gráfico 20: Dívida Líquida do Setor Público: Meta LDO x Boletim Focus x Efetivo
- Gráfico 21: Meta para resultado nominal conforme LDOs
- Gráfico 22: Meta para resultado nominal conforme LDOs
- Gráfico 23: Resultado nominal – Meta LDO X Efetivo
- Gráfico 24: Resultado nominal – Diferença entre meta LDO e resultado nominal efetivo
- Gráfico 25: PIB: Metas LDOs X Alterações
- Gráfico 26: PIB – Diferença entre Meta LDO e Meta com alterações
- Gráfico 27: Resultado Primário: Metas LDOs X Alterações
- Gráfico 28: Resultado Primário – Diferença entre Meta LDO e Meta com alterações
- Gráfico 29: Resultado Primário: Metas LDOs X Metas com alterações e deduções legais
- Gráfico 30: Resultado Primário – Diferença entre Meta LDO e Meta com alterações e deduções legais
- Gráfico 31: PIB: Metas LDOs X Metas após alterações X Efetivo
- Gráfico 32: Resultado Primário: Metas LDOs X Metas com alterações X Metas com alterações e deduções legais X Resultado primário efetivo

## **LISTA DE QUADROS**

Quadro 1: Indicadores do Anexo de Metas Fiscais

Quadro 2: Dados utilizados

Quadro 3: Decretos e leis editadas e seu efeito nas metas de PIB e Resultado Primário

**LISTA DE TABELAS**

Tabela 1: Deduções legais utilizadas

## SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO.....	9
2. REFERENCIAL TEÓRICO.....	10
2.1 Contabilidade Pública.....	10
2.2 Lei de Responsabilidade Fiscal, Anexo de Metas Fiscais e Relatório de Avaliação do Cumprimento das Metas Fiscais.....	11
2.3 Indicadores do Anexo de Metas Fiscais.....	15
2.3.1 Indicadores Macroeconômicos.....	15
2.3.2 Indicadores Fiscais.....	18
2.3.3 Passivos Contingentes: Reconhecimento de “esqueletos”.....	20
2.4 Ilusão Fiscal e o Gerenciamento de Resultados.....	22
2.5 Estudos Aplicados.....	23
3. METODOLOGIA.....	25
3.1 Dados.....	25
3.2 Métodos.....	26
3.3 Limitações de Pesquisa.....	27
4. ANÁLISE DOS RESULTADOS.....	28
4.1 Análise dos Indicadores do Anexo de Metas Fiscais.....	28
4.1.1 Estimativas de crescimento do PIB.....	28
4.1.2 Estimativas de Resultado Primário (NFSP).....	34
4.1.3 Estimativas de reconhecimento de passivos “esqueletos”.....	37
4.1.4 Estimativas da Dívida Líquida do Setor Público (DLSP).....	39
4.1.5 Estimativas de Resultado Nominal.....	42
4.2 Relatório de Avaliação do Cumprimento de Metas Fiscais.....	45
4.2.1 Alterações das Metas de PIB e Resultado Primário.....	45
4.2.2 Deduções legais.....	48
4.2.3 Comparativo entre as metas e o realizado.....	51
5. CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	52
6. REFERÊNCIAS.....	55



## 1 INTRODUÇÃO

A partir da década de 90 vários países passaram a adotar regras fiscais com a imposição de limites quantitativos e rígidos, tendo em vista a necessidade de limitar o poder discricionário dos governantes. Um dos exemplos mais comentados na literatura é o Tratado de Maastricht, assinado em 1992 por países integrantes da União Européia no qual restringiu déficit nominal a 3% do PIB e dívida bruta de 60% do PIB (GOBETTI, 2014).

No caso brasileiro, as regras fiscais surgiram em um contexto de desequilíbrio das contas públicas, no qual, a partir de um acordo firmado com o Fundo Monetário Internacional (FMI) o país passou a adotar o Regime de Metas de Superávit Primário em 1999 e em 2000 foi promulgada a Lei de Responsabilidade Fiscal (GIAMBIAGI E ALÉM, 2011).

Com o advento da LRF foi acrescentado à Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO), o Anexo de Metas Fiscais com o objetivo de impor regras fiscais a partir da fixação de metas para os três exercícios fiscais subsequentes, além de avaliar o cumprimento das metas referentes ao ano anterior (BRASIL, 2000).

O estabelecimento de metas fiscais faz surgir o questionamento quanto a razoabilidade das estimativas do Anexo de Metas Fiscais. Isto é, se as estimativas para o crescimento real do produto interno bruto e as metas fiscais para resultado primário, reconhecimento de passivos, dívida líquida do setor público e resultado nominal acompanham as estimativas de mercado e se são previsões e metas efetivamente alcançadas. Nesse sentido, o objetivo central desse estudo é avaliar a razoabilidade e o cumprimento das metas do Anexo de Metas Fiscais da LDO para o período de 2004 a 2017.

Para a realização desse estudo a coleta de dados se deu da seguinte forma: Para as metas de crescimento do PIB e indicadores fiscais os dados estão disponíveis na LDO de cada exercício, para os valores realizados, as séries históricas estão disponíveis no site do Banco Central do Brasil (BACEN) e para as informações de alterações e deduções legais das metas, os dados são disponibilizados nos Relatórios de Cumprimento das Metas Fiscais do último quadrimestre de cada ano.

Além desta introdução este trabalho possui cinco seções. A seção 1: Referencial Teórico é subdividida em cinco partes, a primeira procura definir o papel da contabilidade pública, a segunda contextualiza o tema a partir de pontos importantes da Lei de Responsabilidade Fiscal, do Anexo de Metas Fiscais e do Relatório de Cumprimento das Metas Fiscais, a terceira conceitua os indicadores presentes no Anexo de Metas Fiscais da

LDO, a quarta discorre a cerca da ilusão fiscal e da prática do gerenciamento de resultados e a quinta mostra a contribuição da literatura para o tema, evidenciando a prática do gerenciamento de resultados para o atingimento das metas; a seção 3 trata dos procedimentos metodológicos e dos problemas de pesquisa; a seção 4 apresenta os resultados e discussões, sendo dividida em duas subseções, onde a primeira apresenta as metas das LDOs e realiza comparações com as estimativas de mercado, bem como os resultados realizados no período e a segunda busca fazer uma análise dos Relatórios de Cumprimento das Metas Fiscais para uma posterior comparação entre as metas inicialmente definidas nas LDOs, os resultados efetivos do período e as metas de PIB e resultado primário após as alterações e deduções previstas na LDO; a seção 5 apresenta as considerações finais do estudo.

## **2 REFERENCIAL TEÓRICO**

### **2.1 Contabilidade Pública**

Contabilidade Aplicada ao Setor Público, segundo a Norma Brasileira de Contabilidade (NBC) Aplicada ao Setor Público (NBC, 2012), “é o ramo da ciência contábil que aplica, no processo gerador de informações, os princípios de contabilidade e as normas contábeis direcionados ao controle patrimonial de entidades do setor público”. Ainda de acordo com a norma, a referida ciência possui como atribuições, o estudo, a interpretação, a identificação, a mensuração, a avaliação, o registro, o controle e a evidenciação de fenômenos contábeis, decorrentes de variações patrimoniais, abrangendo as entidades do setor público e as entidades que recebam, guardem, movimentem, gerenciem ou apliquem recursos públicos, na execução de suas atividades.

O objeto da contabilidade pública é o patrimônio público e suas variações, entende-se por patrimônio, o conjunto de bens, direitos e obrigações que a entidade governamental utiliza como meio para a realização dos seus objetivos (LIMA e CASTRO, 2011).

Conforme a Lei nº 4.320/64, os serviços de contabilidade serão organizados de forma a permitirem o acompanhamento da execução orçamentária, o conhecimento da composição patrimonial, o levantamento dos balanços gerais, a análise e a interpretação dos resultados econômicos e financeiros (BRASIL, art. 85, 1964).

Fornecer informações acuradas, atualizadas e tempestivas capazes de amparar as decisões dos gestores públicos e auxiliar os órgãos de controle na sua função institucional são pressupostos da contabilidade do setor público. Carvalho (2006), salienta que a contabilidade

“estuda, orienta, controla e registra os atos e fatos da administração pública, demonstrando o seu patrimônio e suas variações, bem como acompanha e demonstra a execução do orçamento”. Cabe ressaltar que a contabilidade pública é responsável por coletar, registrar e controlar todos os atos e fatos orçamentários capazes de modificar o patrimônio público (LIMA e CASTRO, 2011).

Nesse contexto, a contabilidade pode ser entendida como uma importante ferramenta gerencial, podendo identificar gargalos no orçamento através da comparação entre a previsão e a realização das receitas e despesas. Conforme Oliveira (2011), a contabilidade possibilita que o gestor identifique decisões tomadas no passado para reorientar as atividades das empresas em relação as decisões mal-sucedidas e assim melhorar o seu desempenho e no caso do setor público, possibilita a identificação das principais fontes de desequilíbrios das contas possibilitando a sua correção.

De acordo com Lima e Castro (2011), fornecer informações aos gestores públicos e a sociedade sobre o desempenho fiscal do setor público, bem como informações que auxiliem a medir o desempenho das ações governamentais são objetivos da contabilidade pública. Nesse contexto Mendes, Oleira e Quintana (2008), ressaltam o papel social da contabilidade, sendo ela a responsável por evidenciar de forma clara e acessível as ações governamentais a todos cidadãos.

## **2.2 Lei de Responsabilidade Fiscal, Anexo de Metas Fiscais e Relatório de Avaliação do Cumprimento das Metas Fiscais**

A Constituição Federal de 1988 já previa a criação de uma Lei Complementar que disporia sobre finanças públicas, dívida pública, garantias e fiscalização das instituições financeiras. Dez anos após a promulgação da Constituição, a partir do Programa de Estabilidade Fiscal de 1998, foi reconhecido o caráter estrutural da LRF como um instrumento capaz de trazer ordem definitiva às contas públicas (TAVARES et al., 1999).

Segundo Gobetti (2010), o programa de ajuste fiscal firmado com o Fundo Monetário Internacional em 1999, colaborou para a adoção de metas de superávits primários capazes de cobrir os contratos de refinanciamento das dívidas dos estados brasileiros.

O Regime de Metas de Superávit Primário, bem como a LRF surgiram em um cenário de profundo endividamento e descontrole dos gastos públicos que apontavam para a necessidade de mecanismos que dispusessem sobre regras fiscais. A LRF estabelece princípios e regras gerais como o equilíbrio orçamentário e limites para endividamento e gasto

com pessoal, já o regime de metas de superávit primário constitui uma regra fiscal específica e rígida (GOBETTI 2014).

Tavares et al. (1999) salienta que a LRF veio para desenvolver um novo paradigma fiscal no Brasil que assegure o equilíbrio das contas públicas no longo prazo, além de alencar medidas de resultado imediato.

Conforme Fioravante, Pinheiro e Vieira (2006) um dos principais objetivos da LRF era o controle do endividamento excessivo dos entes subnacionais. Nesse sentido, Nakaguma e Bender (2006) argumentam que a LRF representa um marco institucional para as finanças públicas brasileira, uma vez que contribui para desenvolvimento da qualidade do gasto público.

A Lei Complementar nº 101 ou Lei de Responsabilidade Fiscal – LRF (BRASIL, 2000), como ficou conhecida, estabelece normas de finanças públicas voltadas para uma gestão fiscal responsável baseada na prevenção e correção de desvios capazes de afetar o equilíbrio das contas públicas. O planejamento, a transparência, o controle e a responsabilidade na gestão fiscal são os pilares da LRF.

§ 1º A responsabilidade na gestão fiscal pressupõe a ação planejada e transparente, em que se previnem riscos e corrigem desvios capazes de afetar o equilíbrio das contas públicas, mediante o cumprimento de metas de resultados entre receitas e despesas e a obediência a limites e condições no que tange a renúncia de receita, geração de despesas com pessoal, da seguridade social e outras, dívidas consolidada e mobiliária, operações de crédito, inclusive por antecipação de receita, concessão de garantia e inscrição em Restos a Pagar (BRASIL, 2000, art. 1º, parágrafo 1º).

O planejamento do setor público é composto por três etapas: o Plano Plurianual - PPA, com vigência de quatro anos, especifica as diretrizes, objetivos e metas de médio prazo; a Lei de Diretrizes Orçamentárias - LDO, que tem como objetivo estabelecer metas e prioridades para o ano seguinte em conformidade com o previsto no PPA, sendo a lei orientadora para a elaboração do orçamento público anual e a Lei Orçamentária Anual - LOA, responsável pela estimativa de receita e fixação de despesa para o exercício seguinte (CARDOSO Jn, 2011).

A Lei de Diretrizes orçamentárias - LDO foi criada em 1988 pela Constituição Federal, com o objetivo de estabelecer um elo entre o planejamento de médio prazo (PPA) e o curto prazo (LOA). A LDO ganhou novas atribuições com a criação da Lei de Responsabilidade Fiscal, onde passou a dispor sobre questões relativas ao equilíbrio orçamentário, controle de custos, avaliação dos resultados de programas financiados com recursos públicos, transferências voluntárias e contingenciamento (ASSUMPCÃO, 2012).

A partir da LRF foram acrescentados três anexos à LDO: O Anexo de Metas Fiscais, no qual serão estabelecidas metas anuais referentes a indicadores fiscais e macroeconômicos para os três exercícios subsequentes; o anexo de Riscos Fiscais, onde serão avaliados os riscos que possam afetar as contas públicas, sendo os passivos contingentes sua principal matéria e o Anexo dos Objetivos das Políticas Monetária, Creditícia e Cambial com os parâmetros e as projeções para seus principais agregados e variáveis, e com metas de inflação para o exercício seguinte (BRASIL, 2000, art. 4º, parágrafos 1º, 3º, 4º).

A LRF prevê o Anexo de Metas Fiscais em seu artigo quarto, onde diz que o referido anexo fará parte da LDO, e nele serão estabelecidas metas anuais de receitas, despesas, resultado nominal e primário e montante da dívida líquida, para o exercício a que se referirem e para os dois subsequentes. Além do estabelecimento de metas para os anos seguintes, o anexo deverá avaliar o cumprimento das metas do ano anterior e evidenciar a metodologia utilizada para obtenção das mesmas (BRASIL, 2000, art. 4º, parágrafo 1º e 2º). Nesse sentido, Tavares et al. (1999) destaca que a LRF inova ao exigir a adoção de metas consistentes que possibilitem o acompanhamento dos gastos públicos.

O Anexo de Metas Fiscais da LDO é um importante instrumento de planejamento, uma vez que disponibiliza previsões macroeconômicas e fiscais antes da execução das mesmas, servindo como base para ações do governo. Seu objetivo principal é demonstrar como a política fiscal se conduzirá nos próximos anos, além de avaliar o desempenho fiscal dos exercícios anteriores (TEIXEIRA, 2014).

Quando o crescimento da receita previsto no Anexo de Metas Fiscais das LDOs não é verificado na execução orçamentária, aumenta a possibilidade de desequilíbrios fiscais, o que gera responsabilidades, como a necessidade de contingenciamento.

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 (BRASIL, 2000, art. 9º).

Teixeira e Azevedo (2015) destacam que a LRF, através do regime de metas fiscais, se preocupou em priorizar que o processo orçamentário devesse estar integrado ao planejamento de forma efetiva. Nesse sentido, Gobetti (2010) salienta que as metas fiscais servem como mecanismo para que os administradores sejam forçados a se comprometerem com um padrão mínimo de disciplina fiscal.

Milesi-Ferretti (2000 apud GOBETTI, 2010) argumenta que “a imposição de metas numéricas pode encorajar o uso de práticas duvidosas de contabilidade, reduzindo, conseqüentemente, o grau de transparência no orçamento governamental”. Nesse contexto, é assertivo dizer que o processo de planejamento deve estar alinhado a transparência fiscal, ambos pressupostos básicos de uma gestão fiscal responsável.

A LRF determina que o poder Executivo deve demonstrar e avaliar o cumprimento das metas fiscais trimestralmente, em audiência pública, até o final dos meses de maio, setembro e fevereiro, na Comissão Mista de Planos, Orçamentos Públicos e Fiscalização do Congresso Nacional (BRASIL, 2000, art. 9º, parágrafo 4º). Dessa forma, o Relatório de Avaliação do Cumprimento das Metas Fiscais, divulgado a cada quatro meses, em observância ao disposto na lei, pode ser entendido como um instrumento de transparência fiscal, já que possibilita que todos os agentes interessados tenham acesso ao desempenho do setor público não-financeiro.

O Relatório de Avaliação do Cumprimento das Metas Fiscais, produzido pelo Ministério da Fazenda e pelo Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão, apresenta o resultado primário realizado no trimestre e justificativas para os desvios observados em relação a meta originária. Além da avaliação do cumprimento da meta de resultado primário, o relatório mostra a evolução das programações orçamentária e financeira, em que são realizadas revisões bimestrais de indicadores macroeconômicos, das receitas e despesas primárias e do resultado primário, bem como é verificada a necessidade de limitação de empenho e movimentação financeira (STN, 2017).

O grau de transparência fiscal exerce influência sobre a credibilidade fiscal de um país, uma vez que o histórico fiscal do país impacta a forma como os mercados o vêem (FMI, 2016). Ainda segundo o FMI (2016), a transparência fiscal permite um debate mais bem informado entre os formuladores de políticas e o público sobre os resultados da política fiscal, e ajuda a estabelecer a responsabilidade pela sua implementação.

Segundo Mendonça e de Deus (2017), o aumento da transparência do orçamento em países emergentes como o Brasil, é um meio de reduzir motivações políticas para previsões oportunistas, pois com uma execução orçamentária transparente e acessível, o público passa a perceber vieses existentes no planejamento, desta forma aumentando o custo político para realizar trapaçes.

O código de transparência fiscal do Fundo Monetário Internacional - FMI é o responsável por definir padrões internacionais de transparência para a divulgação de informações sobre finanças públicas. A transparência fiscal é composta por quatro elementos principais: os relatórios fiscais, previsão fiscal e orçamentária, análise e gestão de riscos fiscais e a gestão da receita de recursos (FMI, 2016).

O objetivo do presente trabalho é avaliar a razoabilidade das estimativas e metas do Anexo de Metas Fiscais da Lei de Diretrizes Orçamentárias - LDO, o que vai de encontro com o segundo pilar da transparência fiscal. O FMI (2016) estabelece que previsão fiscal e orçamentária, deve apresentar uma declaração clara dos objetivos orçamentários e as intenções políticas do governo, além de projeções abrangentes, oportunas e credíveis da evolução das finanças públicas.

De acordo com Platt Neto (2007) a transparência visa não apenas o atendimento da legislação, mas o favorecimento do exercício da cidadania por constituir uma política de gestão responsável. Cidadãos bem informados a respeito da situação fiscal do país, tem a capacidade de exercer o controle social, fiscalizando a atuação do Estado e cobrando políticas públicas efetivas.

No que se refere ao controle utilizado para garantir o atingimento das metas, a LRF dispõe que o Poder Legislativo, com o auxílio dos Tribunais de Contas, e o sistema de controle interno de cada Poder e do Ministério Público fiscalizará o cumprimento das metas estabelecidas no Anexo de Metas Fiscais da LDO (BRASIL, 2000, art. 59, inciso 1º).

## **2.3 Indicadores do Anexo de Metas Fiscais**

### ***2.3.1 Indicadores Macroeconômicos***

Os indicadores econômicos permitem que os gestores façam uma análise do cenário econômico de um país, visando a tomada de decisões acertadas acerca da política econômica e fiscal a ser adotada. À medida que a economia avança, empregos são criados, o consumo é aumentado e mais tributos são recolhidos pelo governo, o que indica que o PIB atua como um estabilizador natural do orçamento público por possuir a capacidade de alterar a arrecadação das receitas (MENDONÇA e DE DEUS, 2017).

O Produto Interno Bruto (PIB) se destaca entre os indicadores econômicos, representando um dos principais medidores de crescimento econômico de determinada região.

Segundo Marina e Rigolin (2002), PIB “é a soma de bens e serviços produzidos por uma nação no decorrer de um ano. Ajuda a medir a capacidade de produção de um país.”

Nesse sentido, Valente, Feijó, e De Carvalho (2012), definem PIB como sendo um meio de medir o de valor de mercado, pois inclui todos os bens e serviços finais produzidos dentro de uma região econômica em um período de tempo. Os autores salientam que o PIB é um indicador de crescimento econômico, entretanto, ressaltam que durante muito tempo foi utilizado como um indicador de desenvolvimento, sendo usado como forma de medir outras variáveis como o progresso e a qualidade de vida.

Ainda conforme os autores existem críticas quanto ao PIB que se dividem em cinco alegações: existem atividades que não são consideradas no cálculo do PIB como o trabalho doméstico e o voluntário; o PIB não leva em consideração a destruição de riqueza, por exemplo, a degradação do meio ambiente necessária à produção de riqueza; o PIB inclui no cálculo transações que reduzem o bem-estar da sociedade; O PIB não contabiliza atividades que fazem parte da economia informal, tais como a produção ilegal, sub-declarada ou oculta e o PIB não é um indicador adequado para medir o bem-estar social.

O PIB pode ser apresentado sob o conceito nominal ou real, o PIB nominal diz respeito ao PIB calculado a preços correntes e o PIB real é calculado a preços constantes. Conforme o IBGE (2014), “no primeiro caso o indicador é medido a partir dos preços praticados no período de referência, enquanto que na valoração a preços constantes ele é calculado a partir dos preços determinados em um ano fixo, o ano base”.

É importante destacar que somente os bens e serviços finais são considerados no cálculo do PIB, o que visa evitar a dupla contagem dos valores. O cálculo do PIB não considera as rendas recebidas do exterior, logo, é levado em consideração apenas aquilo que é produzido dentro das fronteiras do território.

De acordo com IBGE (2014, 2015), existem três óticas para o cálculo do PIB: a ótica da produção, despesa e renda. A ótica da produção é obtida pelo valor dos bens e serviços criados na economia, segundo a contribuição de cada atividade econômica no processo produtivo, ou seja, o valor adicionado.

A ótica da despesa ou da demanda corresponde ao valor dos usos finais, que se dividem em consumo final das famílias, governo, instituições sem fins lucrativos a serviço das famílias, formação de capital e exportações, descontadas as importações.

A definição pela ótica da renda refere-se ao total pago pelo uso dos fatores de produção, sendo distribuído entre remuneração, excedente operacional, rendimento misto



bruto, excedente operacional bruto e total de impostos líquidos de subsídios sobre a produção e importação.

Além do PIB, o anexo de metas fiscais aborda outras previsões para o cenário macroeconômico, disponibilizando estimativas para a inflação medida pelo Índice de Preço ao Consumidor Amplo - IPCA, Selic e para o câmbio do período. Inflação consiste no aumento dos preços de forma contínua e generalizada, sendo o IPCA uma forma de medi-la. Atualmente o IPCA é o índice de preço mais relevante para a política monetária do Brasil, pois foi o índice escolhido pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) como referência para o sistema de metas de inflação implementado em junho de 1999 (BACEN, 2016).

De acordo com IBGE (2018), o IPCA tem por objetivo medir a inflação pessoal das famílias com base no que foi consumido dentro do conjunto de produtos e serviços comercializados no varejo. Abrange as famílias com rendimentos de um a quarenta salários mínimos, qualquer que seja a fonte, residentes nas áreas urbanas das regiões de abrangência do Sistema Nacional de Índices de Preços ao Consumidor, sendo os estabelecimentos comerciais e de prestação de serviços, concessionária de serviços públicos e internet as unidades de coleta de dados (IBGE, 2018).

O estabelecimento de metas para a taxa Selic consiste em um instrumento de política monetária, sendo a Selic a taxa média ajustada dos financiamentos diários apurados no Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (SELIC) para títulos federais (BACEN. Circular nº 2900, 1999). Para a realização do cálculo da taxa, são considerados financiamentos diários, os relativos às operações registradas e liquidadas no próprio Selic e em sistemas operados por câmaras ou prestadores de serviços de compensação e de liquidação (BACEN. Circular nº 3119, 2002).

Câmbio é uma operação financeira, na qual ocorre a troca de moeda de um país pela moeda de outro país (BACEN, 2014). Zini junior (1995) salienta que o câmbio pode ser entendido como um importante preço relativo básico da economia, já que é o intermediador de todas as transações entre a economia doméstica e o resto do mundo. Ainda segundo o autor uma taxa de câmbio adequada é aquela que reflete a competitividade externa de um país, bem como a confiança dos agentes econômicos.

O regime cambial adotado pelo Brasil é a chamada flutuação suja. O câmbio flutuante puro ocorre quando o valor da moeda oscila somente em função da oferta e demanda, ou seja, só percebe influência dos agentes privados, já a flutuação suja ocorre quando as autoridades monetárias intervêm de forma ativa nos movimentos da taxa de câmbio do país (PRATES,

2007). Ainda conforme a autora, a presença dos bancos centrais nos mercados cambiais é regra e não exceção nos países emergentes, diferenciando apenas o grau de intervenção.

### **2.3.2 Indicadores Fiscais**

Conforme BACEN (2016), os indicadores fiscais são utilizados como forma de medir a evolução das finanças públicas e o desempenho fiscal de um país ao longo do tempo. São essenciais à contabilidade governamental no que tange ao gerenciamento da política fiscal, uma vez que permite avaliar como o setor público está se financiando.

O Manual de Contabilidade Aplicado ao Setor Público - MCASP (STN, 2012) salienta a importância do acompanhamento da situação fiscal de um país na orientação dos gestores públicos, para que estes possam implementar políticas eficientes voltadas para o crescimento econômico sustentável e com responsabilidade fiscal.

A base dos indicadores divulgados pelo Banco Central é o setor público não-financeiro, o qual compreende a administração direta e indireta do Governo Federal e Governos Regionais, incluindo também, a Previdência Social, o Banco Central do Brasil, as empresas estatais não-financeiras e os fundos públicos cujas fontes de recursos derivam de contribuições fiscais ou para fiscais (BACEN, 2012). Ainda de acordo com BACEN (2012), no que se refere a abrangência dos indicadores divulgados pela instituição, as Empresas do Grupo Petrobrás e Eletrobrás foram excluídas dos cálculos das estatísticas fiscais, o argumento utilizado para a exclusão das referidas empresas são suas características específicas, uma vez que adotam regras de governança corporativa próprias das empresas privadas de capital aberto e possuem autonomia para captar recursos no mercado. Embora a exclusão da Petrobrás e Eletrobrás das estatísticas fiscais, tenha se dado a partir de 2009 e 2010 respectivamente, o cálculo da dívida líquida e das necessidades de financiamento do setor público, sem as informações das Empresas, retroagiu a dezembro de 2001 visando a manutenção da comparação dos indicadores fiscais com períodos anteriores (BACEN, 2012)

O Banco Central disponibiliza mensalmente o saldo da dívida líquida do setor público e as necessidades de financiamento do setor público pelo método “abaixo da linha”, ou seja, pela variação da dívida líquida total. Essa metodologia além de destacar as fontes de financiamento do setor público, atesta a coerência das estatísticas “acima da linha”, calculada a partir da diferença entre as receitas e despesas, essa metodologia é utilizada pela Secretaria do Tesouro Nacional (BACEN, 2012)

A princípio, os dois métodos deveriam chegar ao mesmo resultado, entretanto podem ocorrer discrepâncias estatísticas, o método acima da linha permite conhecer os fatores que

deram origem ao resultado final, ou seja, a natureza das receitas e despesas, contudo é necessário que haja consistência nos dados disponibilizados. Nesse contexto, o Manual de Contabilidade Aplicado ao Setor Público - MCASP (STN, 2012) destaca a importância das estatísticas fiscais, ressaltando que devem ser apuradas através de metodologias definidas, normatizadas e amplamente divulgadas, para isso é fundamental a harmonização das estatísticas a padrões internacionais que possibilitem a avaliação e comparação da situação fiscal de diversos países.

De acordo com o Bacen (2008), a dívida líquida do setor público consolida as dívidas e os créditos do setor público não financeiro e do Banco Central, em relação ao setor privado, financeiro e ao resto do mundo, sendo esse o conceito mais amplo e conhecido para avaliar o tamanho da dívida pública brasileira.

Na perspectiva de Veiga Filho (1917, apud Wilges, 2006), dívida pública é toda obrigação, em pecúnia, contraída pelo Estado com promessa de reembolso, ou seja, são empréstimos contraídos pelo governo que devem ser honrados no futuro.

Em conformidade com o previsto no Manual de Estatísticas Fiscais (BACEN, 2012) as necessidades de financiamento podem ser calculadas pelo conceito nominal, primário e operacional. O critério utilizado pelo Bacen no cálculo das necessidades de financiamento possibilita que o resultado fiscal do setor público seja medido pela variação do estoque do endividamento líquido do setor público não-financeiro.

O resultado nominal corresponde à diferença das receitas e despesas totais, o que inclui aplicações financeiras e juros, a diferença obtida representa a necessidade de financiamento do setor público, ou seja, a variação da dívida líquida do setor público excluídos os ajustes metodológicos e patrimoniais (BACEN 2012).

Por sua vez, o resultado primário corresponde ao resultado nominal sem a apropriação dos juros nominais incidentes sobre dívida líquida. O resultado primário permite avaliar a capacidade do governo em honrar suas obrigações livre da carga de juros oriunda do acúmulo de déficits incorridos no passado (BACEN, 2016).

O resultado primário é encontrado a partir do confronto entre as receitas primárias e despesas primárias, quando as receitas superam as despesas há superávit primário, que é utilizado para o pagamento do serviço da dívida e amortização do principal quando viável. Nesse sentido, a Secretaria do Tesouro Nacional atribui como principal característica do resultado primário, a capacidade de avaliar a sustentabilidade da política fiscal, levando em consideração a capacidade de pagamento da dívida pública no longo prazo.

### **2.3.3 Passivos Contingentes: Reconhecimento de “esqueletos”**

A Lei de Responsabilidade Fiscal (BRASIL, 2000, art. 4, § 3), aborda os passivos contingentes, dispondo que serão avaliados no Anexo de Riscos Fiscais da Lei de Diretrizes Orçamentária. Towe (1999 apud Pêgo Filho, Pinheiro, 2003) afirma que passivo contingente público funciona como um instrumento de política do governo, pois não envolve apenas o fluxo de caixa corrente, mas também possíveis fluxos de caixa futuros.

De acordo com o Government Finance Statistics Manual - GFSM (IMF, 2014), passivos contingentes são obrigações condicionadas a ocorrência de um evento futuro. Ainda segundo o GFSM, essas contingências criam riscos fiscais e podem surgir de políticas públicas deliberadas ou eventos imprevistos.

Nesse sentido, a Lei de Diretrizes Orçamentárias, em seu Anexo de Riscos Fiscais (LDO, 2017), define Contingência passiva como sendo obrigações possíveis de existir no futuro, cuja confirmação depende de eventos futuros ou que a probabilidade de ocorrência depende de fatores externos imprevisíveis, também são contingências passivas aquelas oriundas de eventos passados, nos quais o valor não pode ser mensurado de forma confiável ou aquelas em que a necessidade de liquidação é improvável e por isso não foram reconhecidas.

Os passivos contingentes são classificados em oito grupos: demandas judiciais contra a administração direta, demandas judiciais de natureza tributária, demandas judiciais contra as autarquias e fundações, demandas judiciais das empresas estatais, demandas judiciais contra o Banco Central, dívidas em processo de reconhecimento pelo Tesouro Nacional, operações de aval e garantias prestadas pela União, e outros passivos (LDO, ANEXO V, 2017).

As dívidas da união em processo de reconhecimento pelo Tesouro Nacional, os chamados “esqueleto”, consoante entendimento do Bacen (2008), “correspondem a dívidas juridicamente reconhecidas pelo Governo, de valor certo, e representativas de déficits passados não contabilizados”, tais dívidas já produziram impacto macroeconômico no passado, e quando reconhecidas passam a compor a dívida líquida do setor público. Pêgo Filho e Pinheiro (2003) salientam que todo esqueleto, cujos fatos geradores e efeitos econômicos e fiscais diretos já ocorreram no passado, é um passivo contingente, entretanto, nem todo passivo contingente é uma dívida em processo de reconhecimento.

A LDO referente ao exercício de 2018, em seu Anexo de Riscos Fiscais (LDO, 2017), subdivide os esqueletos em três grupos de acordo com a origem da obrigação, quais sejam:

1. Extinção e dissolução de entidades e órgãos da administração pública federal;
2. Dívidas diretas da União; e

### 3. Dívidas do Fundo de Compensação de Variações Salariais - FCVS.

O primeiro grupo corresponde às obrigações assumidas pela União em virtude da extinção ou dissolução de autarquias ou empresas estatais federais. O segundo grupo refere-se às dívidas de responsabilidade direta da União com obrigações decorrentes da criação de estados e de dispositivos legais que autorizaram as instituições financeiras federais a prestar auxílio financeiro, ou participar de políticas públicas, com o compromisso de posterior ressarcimento, pela União. Por fim, o terceiro grupo corresponde a obrigações assumidas em função de contratos de financiamento com cláusulas de equivalência salarial e cobertura do saldo devedor pelo FCVS, principalmente nos anos 1970 e 1980. O pagamento aos credores dos esqueletos é realizado mediante a emissão direta de títulos da Dívida Pública Mobiliária Federal (LDO, ANEXO V, 2017).

Ainda de acordo com a Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO, 2017), as obrigações oriundas do Fundo de Compensação de Variações Salariais - FCVS, são os principais passivos contingentes em processo de reconhecimento, tendo como credor os agentes integrantes do Sistema Financeiro da Habitação - SFH ou seus cessionários. A lei 10.150 (BRASIL, 2000, art. 1) dispõe que os saldos remanescentes referentes a liquidação de contratos de financiamento habitacional, firmados com mutuários finais do Sistema Financeiro da Habitação - SFH, poderão ser objeto de novação junto às instituições financiadoras. Amparado pela referida lei, diversos contratos de renegociação das obrigações foram firmados, o anexo de riscos fiscais da LDO 2018 (BRASIL, 2017) informa que os pagamentos serão feitos por meio de títulos com vencimentos em janeiro de 2027, sendo que parcelas mensais de juros são pagas desde janeiro de 2005 e parcelas mensais do principal desde janeiro de 2009.

Nesse contexto, Pêgo Filho e Pinheiro (2003) destacam que no caso brasileiro, a formação de esqueletos ocorre, com frequência, pelo fato de que ao fornecer subsídios aos consumidores de certos bens e serviços, com o compromisso de repassar o saldo remanescente aos credores, caso presenciado no FCVS, o governo nem sempre possui o recurso disponível nas contas públicas, o que pode gerar volumosos passivos com o passar do tempo.

No Quadro 1 a seguir apresenta-se de forma resumida a lista de indicadores presentes no Anexo de Metas Fiscais.

**Quadro 1 – Indicadores do Anexo de Metas Fiscais.**

<b>Indicador</b>	<b>Descrição</b>
Taxa de crescimento real do PIB	Refere-se ao valor do conjunto de todos os bens e serviços produzidos dentro do território econômico de um país em um determinado período.
Inflação medida pelo IPCA	O IPCA é um índice de preço que tem por objetivo medir a inflação referente ao consumo pessoal das famílias, a partir do conjunto de produtos e serviços comercializados no varejo. Abrange as famílias com rendimentos de 1 a 40 salários mínimos.
Selic	É a taxa média ajustada dos financiamentos diários apurados no Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (SELIC) para títulos federais.
Câmbio	É a operação de troca de moeda de um país pela moeda de outro país.
Resultado Primário	O resultado primário corresponde ao resultado nominal excluía a parcela referente aos juros nominais incidentes sobre a dívida líquida.
Reconhecimento de Passivos “esqueletos”	Correspondem a dívidas juridicamente reconhecidas pelo Governo, de valor certo, e representativas de déficits passados não contabilizados (o efeito econômico já ocorreu no passado).
DLSP	Corresponde ao saldo líquido do endividamento do setor público não-financeiro e do Banco Central com o sistema financeiro (público e privado), o setor privado não-financeiro e o resto do mundo.
Resultado Nominal	Representa a diferença entre o fluxo agregado de receitas totais (inclusive de aplicações financeiras) e de despesas totais (inclusive despesas com juros), em determinado período. Essa diferença corresponde à Necessidade de Financiamento do Setor Público (NFSP).

Fonte: Elaborado com base em BACEN (1999, 2008, 2012, 2016) e IBGE (2018).

## 2.4 Ilusão Fiscal e o Gerenciamento de Resultados

A expressão ilusão fiscal surgiu com o economista Amilcare Puviani (1903), e trás a idéia de que governantes manipulam informações sobre a estrutura fiscal de um país, visando criar ilusões otimistas para o eleitorado.

Nesse contexto, Mourão (2009) entende que a ilusão fiscal funciona como um fenômeno no qual os contribuintes e eleitores desconhecem valor real da sua contribuição para o Estado e o que recebe deste em contrapartida, ou seja, tem uma percepção imperfeita dos valores fiscais.

Araújo e Siqueira (2016) salientam que a ilusão fiscal possibilita a ampliação de receitas pelo governo capazes de sustentar os altos níveis de gasto público. Conforme da Silva e Siqueira (2013) a teoria da ilusão fiscal sempre prevê gasto público excessivo, uma vez que os políticos possuem interesse em atender os interesses do seu grupo de eleitores.

A falta de transparência e complexidade dos sistemas adotados dificulta a percepção adequada dos contribuintes sobre situação fiscal do país. Nesse contexto, Silva e Siqueira (2013) argumentam que a forma de financiamento do setor público pode induzir os

contribuintes a subestimarem a carga tributária a qual estão submetidos, e dessa forma demandar gastos públicos superiores ao que seria verificado na ausência de ilusão fiscal.

Nesse sentido, Mendonça e de Deus (2017) salientam que em anos de eleição os políticos tentam passar uma imagem de que a economia se encontra estável, expandindo o gasto público a partir de uma previsão ilusória de receitas. Dessa forma, visando a satisfação dos diversos grupos eleitorais, o governo incorre em despesas excessivas que nem sempre são suportadas pelas receitas correntes, surgindo então o gerenciamento de resultados ou contabilidade criativa, com o intuito de apresentar uma situação superavitária nas contas públicas.

Healy e Wahlen (1999) definem gerenciamento de resultados como alteração nas informações divulgadas com o objetivo de iludir alguns stakeholders sobre o desempenho da instituição.

Segundo Santos e Grateron (2003) a contabilidade criativa pode induzir os usuários das informações contábeis a tomarem decisões diversas daquelas que tomariam se tivessem o mesmo conhecimento de quem as preparou. Para os autores a principal razão do gerenciamento de resultados é a distorção das informações capaz de produzir impacto direto nas decisões dos usuários.

Martinez (2001) ressalta que o gerenciamento de resultados atua dentro dos limites da legislação, ou seja, não constitui fraude contábil, porém nos pontos em que existe discricionariedade entre as normas para o gestor, este realiza suas escolhas em função de diversos incentivos que o leva a atribuir resultados diferentes da realidade concreta do negócio.

## **2.5 Estudos Aplicados**

Oliveira (2011) argumenta que a contabilidade pública representa uma ferramenta orientadora das decisões da administração pública, uma vez que possibilita que ajustes sejam feitos e melhores resultados sejam obtidos. Para isso, é fundamental que as informações disponibilizadas sejam fidedignas e representativas da realidade fiscal e econômica do país.

Oliveira (2011) defende que a contabilidade criativa, encontrou espaço para prosperar no campo empresarial e público devido a flexibilidade das normas contábeis que permitem a utilização de diversos critérios para contabilizar um mesmo fato econômico e de brechas existentes na legislação sobre contabilidade pública, as quais permitem que os administradores públicos manipulem informações para produzir resultados que consideram

mais vantajosos para suas pretensões políticas ou para escapar de situações que podem prejudicá-los.

Mendonça e De Deus (2017) sugerem que em anos de eleição, os políticos possuem interesse em transmitir uma imagem de que a economia do país vai bem, visando a reeleição ou eleição de um sucessor. Nesse sentido Valente, Feijó e de Carvalho (2012) argumentam que em períodos pré-eleitorais é comum que os governantes adotem políticas econômicas expansionistas que resulte no crescimento do PIB e do emprego. Nessa mesma linha Nakaguma e Bender (2006) evidenciam a existência de uma predisposição para o endividamento em anos de eleição com o aumento de operações de crédito.

Estudos recentes apontam que no caso brasileiro, o gerenciamento de resultados vem sendo utilizado no setor público para manipular os resultados fiscais. Augustinho, Oliveira e Lima (2013) destacam manobras utilizadas pelo governo visando maiores níveis de superávit primário, como a postergação do pagamento de despesas por meio da inscrição de restos a pagar e a elevação das receitas extraordinárias.

Roarelli, Ornelas e Filho (2013), apontam que o gerenciamento de resultados é observado, dentre outras formas, a partir da distribuição de dividendos pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Sustentável e Social - BNDES e Caixa Econômica Federal - CEF ao Tesouro Nacional. Os autores pontuam que o Tesouro empresta recursos ao BNDES e a CEF a juros inferiores ao praticado no mercado, os referidos subsídios não são registrados como despesas primárias, no entanto, os dividendos oriundos do lucro gerado pelas empresas a partir desses subsídios são incorporados ao resultado primário.

Nesse contexto, Velloso e Mendes (2014) ressaltam que quando o governo é o acionista majoritário de determinada empresa, este tem poder para decidir quando em qual montante os dividendos serão distribuídos. Conforme os autores, visando um resultado primário positivo, o governo pode pressionar empresas que estão fora do conceito de setor público não-financeiro (base para o cálculo dos indicadores fiscais), ou seja, empresas financeiras e empresas independentes, a pagarem grandes montantes de dividendos ao Tesouro, dessa forma, entrando no resultado primário valores não vindos do conceito de setor público não-financeiro. Ainda segundo os autores essas transferências de dividendos ao Tesouro podem ser entendidas como empréstimos disfarçados, pois o governo terá que devolver tais valores no futuro sob a forma de capitalização, ou seja, o custo do gasto público do presente é transferido para os próximos governos.



Paganotto, Oliveira e Antunes (2017), evidenciam o contínuo e crescente aumento de restos a pagar e a manipulação de dividendos do BNDES e CEF como forma de atingir o resultado primário a partir de 2005. Os autores ressaltam que sucessivas alterações foram realizadas nas Leis de Diretrizes Orçamentárias com o intuito de excluir itens do cálculo do resultado primário, tal atitude serve como amparo ao gerenciamento de resultados.

Pego Filho e Pinheiro (2004) alertam que há a necessidade de se manter superávits elevados que funcione como um estabilizador contra os riscos fiscais dos “esqueletos”, ou seja, os passivos em processo de reconhecimento. Os autores argumentam a trajetória da DLSP depende do montante de passivos contingentes a serem reconhecidos pelo governo.

### **3 METODOLOGIA**

O objetivo central do estudo é avaliar razoabilidade e o cumprimento das metas definidas no Anexo de Metas Fiscais das LDOs referentes ao período de 2004 a 2017, com base em uma comparação entre os valores previstos no respectivo anexo e os indicadores efetivamente realizados. Para algumas variáveis serão feitas comparações com as estimativas de mercado para o mesmo período e análise do relatório de cumprimento das metas fiscais.

#### **3.1 Dados**

O anexo de metas fiscais apresenta estimativas e metas para o ano de referência da LDO e para os dois anos subsequentes, por ser elaborado todos os anos, haverá um triênio flexível, pois a cada ano as metas podem mudar. Nesse caso, para fins de comparação, foi considerada a estimativa/meta do ano a que cada LDO se refere, ou seja, para o ano de 2017 foram adotadas as estimativas constantes na LDO referente ao exercício de 2017, desconsiderando nos gráficos de comparações os outros dois exercícios que a LDO 2017 apresenta estimativas, quais sejam, 2018 e 2019. Essa metodologia foi adotada para os gráficos que comparam as metas da LDO com os indicadores efetivamente realizados e com as estimativas de mercado.

As estimativas de mercado serão demonstradas com base no Relatório Focus, divulgado semanalmente pelo Bacen, esta comparação será feita apenas em relação ao PIB e DLSP, já que o respectivo relatório não apresenta informações acerca das demais variáveis objeto desse estudo. Para fins de comparação, os dados foram retirados do relatório mais

próximo da data de aprovação de cada LDO, no qual constam estimativas das respectivas variáveis para o ano a que se refere e para o seguinte.

As metas dos três exercícios apresentadas em cada LDO também serão evidenciadas em gráficos, visando mostrar as mudanças ocorridas nas metas de cada ano com a edição de uma nova LDO. Essa análise terá como objetivo identificar os períodos em que as metas apresentou maiores divergências entre uma versão e outra da LDO.

Ademais, serão apresentados dados referentes a revisões/ajustes do PIB e Resultado Primário, divulgados pelo Tesouro Nacional no Relatório de Avaliação do Cumprimento das Metas Fiscais do último quadrimestre de cada ano. Para fins de comparação, serão coletados os dados da última alteração feita no PIB e Resultado Primário.

No quadro 2 a seguir apresenta-se as variáveis relativas as previsões/metras do Anexo de Metas Fiscais que serão consideradas nesse estudo.

**Quadro 2 – Dados utilizados.**

<b>Variável</b>	<b>Descrição</b>	<b>Fonte</b>
Produto Interno Bruto (PIB)	Valor do conjunto de todos os bens e serviços produzidos dentro do território econômico de um país em um determinado período.	LDOs; Relatório Focus e Bacen
Resultado Primário	Corresponde ao resultado nominal sem a apropriação dos juros nominais e aplicações financeiras.	LDOs e Bacen
Dívida Líquido do Setor Público (DLSP)	Consolida as dívidas e os créditos do setor público não financeiro e do Banco Central, em relação ao setor privado, financeiro e ao resto do mundo.	LDOs; Relatório Focus e Bacen
Esqueletos - Dívidas da União em Processo de Reconhecimento	Correspondem a dívidas juridicamente reconhecidas pelo Governo, de valor certo, e representativas de déficits passados não contabilizados.	LDOs e Bacen
Resultado Nominal	Corresponde à diferença das receitas e despesas totais, o que inclui aplicações financeiras e juros.	LDOs e Bacen

Fonte: Elaborado com base em BACEN (2008, 2012, 2016).

### 3.2 Métodos

O presente estudo se encaixa no conceito de estatística descritiva, uma vez que visa comparar os dados do Anexo de Metas Fiscais das LDOs com as estimativas do Boletim Focus e com os valores efetivos divulgados pelo Bacen.

Conforme Gil (2008), as pesquisas que objetivam a descrição das características de uma população, fenômeno ou de uma experiência são denominadas descritivas. Ferreira (2005) diz que, a estatística descritiva tem por objetivo descrever dados, podendo incluir a

compilação dos dados, em tabelas e a criação de gráficos, o que permite uma visão ampla da variação dos valores disponibilizados.

Perovano (2014) salienta que esse tipo de pesquisa, a partir de uma coleta de dados, realiza uma análise das relações entre as variáveis para uma posterior determinação dos resultados. A pesquisa descritiva permite a interpretação dos fatos sem a interferência do pesquisador (Barros e Lehfeld, 2007).

Por fim, esse estudo busca discutir os resultados encontrados em relação aos Relatórios de Avaliação do Cumprimento de Metas Fiscais divulgados pelo Tesouro Nacional.

### **3.3 Limitações de Pesquisa**

Não foram analisados todos os indicadores previstos no Anexo de Metas Fiscais da LDO, pois o estudo se atentou em analisar os indicadores fiscais. O PIB foi incluído tendo em vista a sua influência direta na previsão das receitas.

As análises são feitas considerando apenas o Anexo de Metas Fiscais, uma análise mais detalhada dos demais anexos da LDO e LOA poderiam complementar o estudo. Outro ponto são os procedimentos metodológicos para elaboração das projeções constantes no Anexo de Metas Fiscais, os quais não foram discutidos nesse trabalho, no entanto, um estudo mais aprofundado poderia se beneficiar disso.

Nesta pesquisa não se considerou outras fontes de estimativas futuras para os indicadores macroeconômicos e fiscais, ficando limitadas a PIB e DLSP as informações futuras de mercado, tendo em vista que são as únicas variáveis analisadas que estão presentes no Relatório Focus.

As análises comparativas das metas em relação às estimativas de mercado e aos resultados realizados consideram apenas as previsões do ano ao qual a LDO se refere, ou seja, a análise não inclui as estimativas dos dois anos seguintes.

Em relação ao Relatório de Avaliação do Cumprimento das Metas Fiscais, para a realização dessa pesquisa foram considerados os dados gerais e agregados do relatório, portanto, uma limitação encontrada, é a não consideração dos dados de forma mais desagregada.

Por fim, o Relatório de Avaliação do Cumprimento das Metas Fiscais apresenta informações apenas em relação ao PIB e Resultado Primário. É evidente que o resultado

primário impacta os outros indicadores fiscais, pois é a partir dele que se vê a necessidade de endividamento por parte do governo ou a capacidade de pagamento dos serviços da dívida e a sua amortização, no entanto, se as informações fossem em relação a todos os indicadores a comparação seria mais completa.

## 4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

### 4.1 Análise dos Indicadores do Anexo de Metas Fiscais

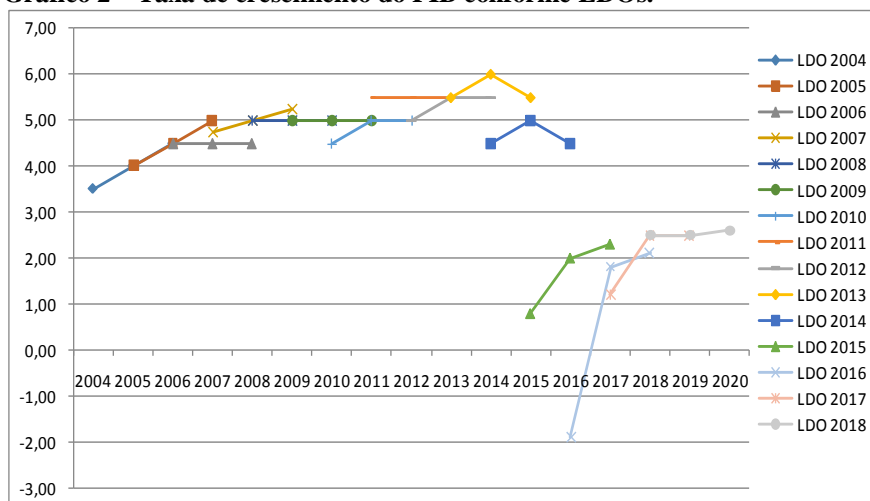
#### 4.1.1 Estimativa de Crescimento do PIB

Nos Gráficos 1 e 2 apresentam-se as metas para taxas de crescimento do PIB, previstas nas LDOs de 2004 a 2018 elaboradas para os anos fiscais de 2004 a 2020. Cada LDO apresenta a estimativa de crescimento para o ano fiscal a que se refere e para os dois anos subsequentes. Os Gráficos 1 e 2 mostram os valores para os três anos em cada LDO.

**Gráfico 1 – Taxa de crescimento do PIB conforme LDOs.**



Fonte: Elaboração própria com base em LDO (2003 a 2017).

**Gráfico 2 – Taxa de crescimento do PIB conforme LDOs.**

Fonte: Elaboração própria com base em LDO (2003 a 2017).

Os gráficos 1 e 2 mostram que a trajetória do PIB, segundo as LDOs era de crescimento até 2014. Em 2004 o crescimento estimado foi de 3,5% a.a e a partir de 2005 passou a ficar na ordem dos 4 a 5,5% apresentando poucas variações entre as edições das LDOs até as estimativas para ano de 2014, quando na edição de 2013 chegou a ter uma previsão de 6% a.a, ficando em 4,5% na na LDO de 2014. Para o ano de 2015 as LDOs referentes a 2013 e 2014 estimavam respectivamente um PIB de 5% e 5,5% a.a para o ano de 2015, por sua vez a LDO 2015 reduziu essa estimativa para 0,8% a.a. O mesmo ocorreu com o ano de 2016, onde a estimativa da LDO 2014 foi de 4,5% a.a para o exercício, ficando em 2% a.a em 2015 e chegando a uma estimativa de crescimento negativo, na ordem de -1,90% a.a, com a edição da LDO 2016. Para o exercício de 2017 as estimativas voltaram a ser positivas nas LDOs 2015, 2016 e 2017, no entanto, a cada edição de uma nova LDO foi reduzida, sendo de 2,3%, 1,8% e 1,2% de crescimento ao ano respectivamente. As estimativas referentes aos anos 2018, 2019 e 2020 ficaram na ordem de 2,5% a.a representando uma previsão de significativa recuperação da economia se comparado aos anos recentes de previsão de desaceleração econômica.

Se olharmos as estimativas a partir da LDO 2015, quando as previsões de crescimento do PIB passaram a ser menores, notamos que asmetas para o exercício imediatamente seguinte ao da LDO é otimista se comparado a do exercício de referência da LDO. Vejamos, na LDO 2015, a previsão para o exercício de referência (2015) foi de um crescimento, na ordem de 0,80% a.a, mas para o exercício de 2016 a mesma LDO prevê um crescimento positivo de 2,0% a.a, ou seja, é observado um otimismo no cenário macroeconômico. Esta alta expectativa sugere que as metas para os dois exercícios seguintes possam estar

superestimadas, uma vez que se observarmos a LDO 2016, a previsão passa a ser de crescimento negativo de -1,90% a.a.

No Gráfico 3 apresenta-se a estimativa de crescimento do PIB de cada LDO, para o ano fiscal a que se refere a LDO.

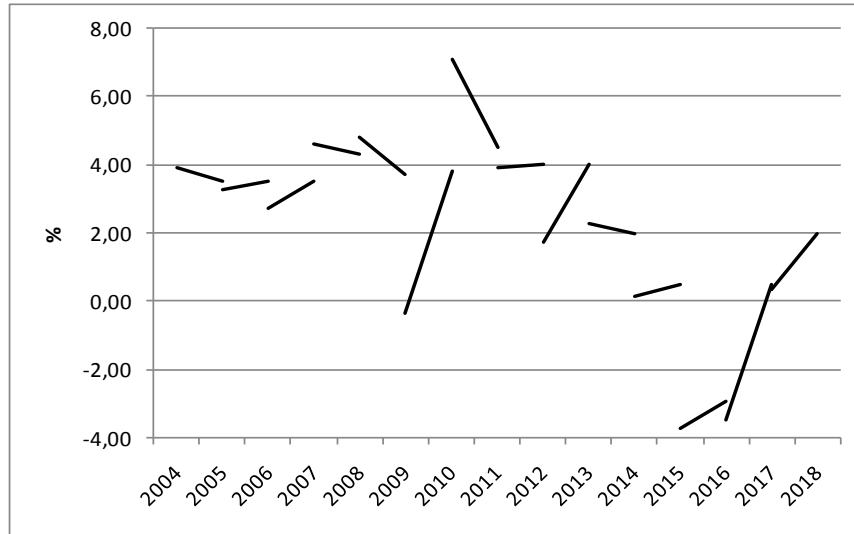
**Gráfico 3 – Estimativa de crescimento do PIB de cada LDO, para o ano fiscal a que se refere.**



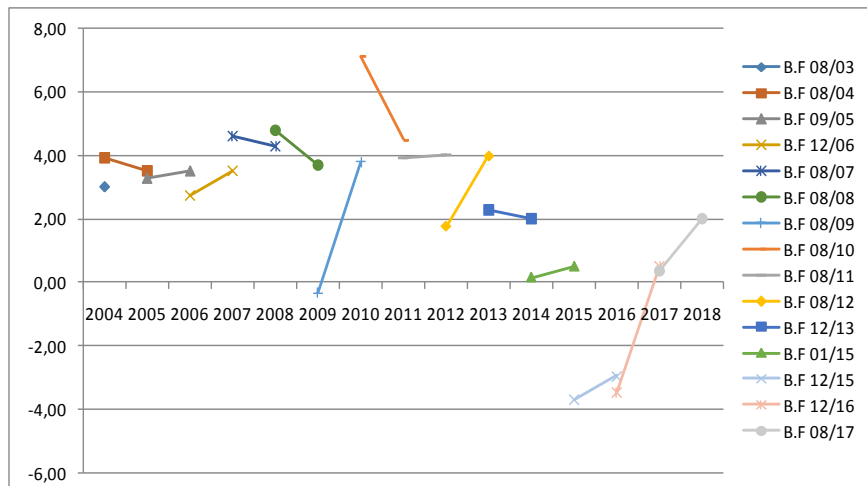
Fonte: Elaboração própria com base em LDO (2003 a 2017)

O gráfico 3 mostra que as metas definidas nas LDOs sinalizavam uma trajetória de crescimento do PIB até 2014 com poucas oscilações. A partir de 2014 o gráfico mostra um movimento inverso, onde as metas passaram a ser reduzidas a cada edição de uma nova LDO, apresentando uma previsão de crescimento negativo em 2016, na ordem de -1,90%, voltando a apresentar metas de crescimento positivas de 1,20% em 2017 e 2,5% em 2018. É importante salientar que a única vez em que foi projetada uma meta de crescimento negativo para o PIB foi em 2016, nesse exercício a LDO foi aprovada em 30/12/15, ou seja, fora do prazo.

Nos Gráficos 4 e 5 apresentam-se as estimativas de crescimento do PIB conforme o Boletim Focus divulgado em datas próximas à aprovação das LDOs, para o ano a que se refere e para o ano seguinte.

**Gráfico 4 – Estimativa de crescimento do PIB conforme Boletim Focus.**

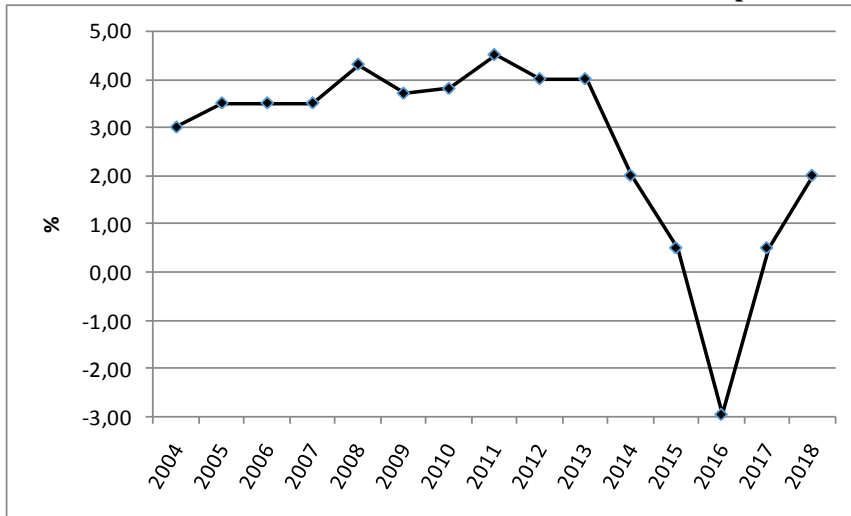
Fonte: Elaboração própria com base em BACEN (2003 a 2017)

**Gráfico 5 – Estimativa de crescimento do PIB conforme Boletim Focus.**

Fonte: Elaboração própria com base em BACEN (2003 a 2017)

Os gráficos 4 e 5 mostram que as estimativas de mercado são mais voláteis que as LDOs, ou seja, as previsões de mercado apresentam maiores divergências entre as estimativas de crescimento do PIB de um ano para o outro. Essa volatilidade indica que o mercado procura se adequar ao contexto macroeconômico do país.

No Gráfico 6 apresenta-se a estimativa do Boletim Focus para a taxa de crescimento do PIB apenas para o ano seguinte. Observa-se que utilizou-se a estimativa do Boletim Focus de data próxima à data de aprovação da LDO de cada ano.

**Gráfico 6 – Estimativa de crescimento do PIB do Boletim Focus para o ano seguinte.**

Fonte: Elaboração própria com base em BACEN (2003 a 2017)

As estimativas de mercado demonstram crescimento para o PIB entre 3,0% e 4,0%, sendo o ápice atingido na estimativa para 2011, o qual ficou em 4,5% a.a. A partir de 2014 as estimativas passaram a apresentar significativa queda, atingindo um crescimento negativo de -2,95 em 2016. As estimativas para 2017 apresentam sinais de recuperação, mostrando um crescimento positivo de 0,5%. Para 2018 as estimativas são ainda mais otimistas, ficando na ordem de 2,0% a.a o crescimento esperado.

No Gráfico 7 apresenta-se a taxa de crescimento efetiva do PIB ao longo dos anos.

**Gráfico 7 – Crescimento Efetivo do PIB.**

Fonte: Elaboração própria com base em BACEN

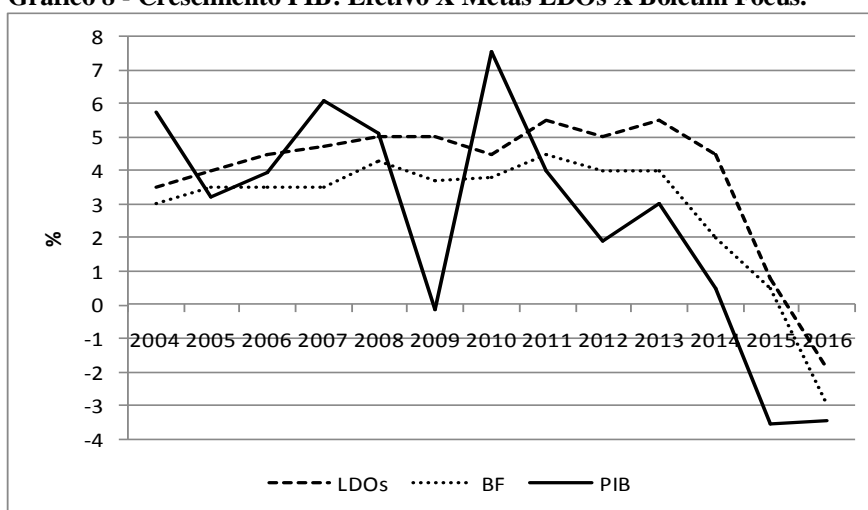
O crescimento efetivo do PIB apresenta variações maiores que as observadas nas LDOs e no Boletim Focus, apresentando crescimento positivo de 2004 a 2008. Em 2009 atinge um crescimento negativo de -0,13% a.a, se recuperando em 2010, onde atinge o ápice



de crescimento, na ordem de 7,53% a.a. Em 2011 volta a apresentar queda, atingindo 3,97% em 2011 e 1,92% em 2012. Em 2013 atinge um crescimento de 3,0% a.a, iniciando a partir daí uma trajetória de queda, sendo verificado um crescimento de apenas 0,5% a.a em 2014. Em 2015 e 2016 foram obtidos crescimentos negativos, atingindo -3,77% a.a em 2015 e -3,59% a.a em 2016.

No Gráfico 8 pode-se observar de maneira conjunta o crescimento efetivo do PIB, bem como as estimativas das LDOs e dos Boletins Focus para o ano fiscal seguinte.

**Gráfico 8 - Crescimento PIB: Efetivo X Metas LDOs X Boletim Focus.**



Fonte: Elaboração própria com base em LDO (2003 a 2017) e BACEN

Observa-se que no período de 2004 a 2011 as estimativas para crescimento do PIB pelas LDOs ficaram próximas às taxas efetivas, com exceção de 2009 e 2010. Por outro lado, no período de 2012 a 2016 observa-se que as projeções para crescimento do PIB pelas LDOs foram sempre muito maiores do que a taxa de crescimento realizada. Esta observação sugere o questionamento quanto à uma possível alteração na condução da política econômica para este segundo período.

Outro fato observado é de que as estimativas dos Boletins Focus de datas próximas às datas de aprovação das LDOs são consistentemente menores as observadas nas LDOs. Isto é, na mesma data de aprovação das LDOs pelo Congresso Nacional, o mercado fazia projeções de crescimento do PIB abaixo das previsões da União. Além disso, no período que começa em 2014, as projeções do Boletim Focus apresentam uma tendência de taxas de crescimento do PIB menores e até negativas, acompanhando o crescimento ocorrido.

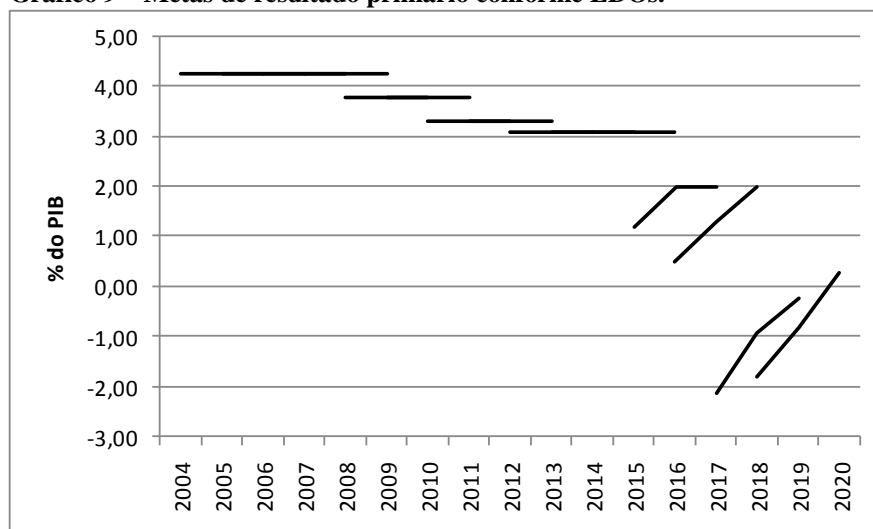
Assim, em que pese que estimativas de crescimento do PIB são difíceis, observa-se que as projeções do mercado (Boletim Focus) estiveram mais próximos do efetivado do que as estimativas adotadas nas LDOs.

O problema de se ter estimativas de crescimento do PIB superestimadas nas LDOs é que estas estimativas irão influenciar a superestimação de receitas, permitindo a acomodações de maiores despesas. Uma vez que o crescimento do PIB e da receita não seja verificado da forma prevista pelas LDOs, aumenta a possibilidade de desequilíbrios fiscais. Mendonça e De Deus (2017) argumentam que vieses nas projeções de crescimento econômico é a principal variável apontada como causa dos erros de previsão fiscal, pois tem a capacidade de alterar a arrecadação das receitas. Os autores afirmam que projeções muito otimistas para o PIB pode criar uma situação ilusória positiva por superestimar as receitas ou subestimar os gastos, ou seja, prever um déficit menor ou um superávit maior.

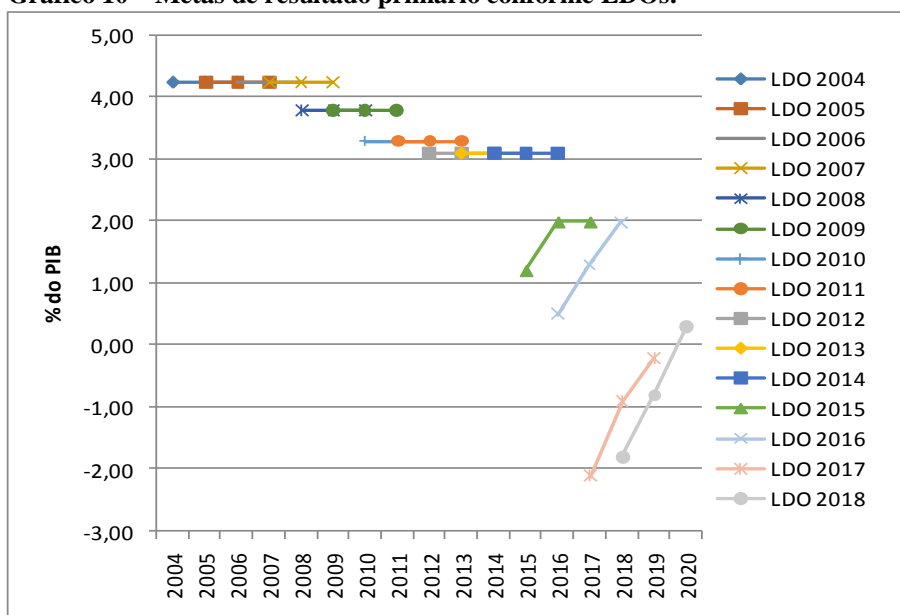
#### 4.1.2 Estimativas de Resultado Primário (NFSP)

Nos Gráficos 9 e 10 são apresentadas as estimativas constantes no Anexo de Metas Fiscais das LDOs para o resultado primário. Cada LDO divulga a meta de resultado primário para o ano fiscal a que se refere e para os dois anos subsequentes.

**Gráfico 9 – Metas de resultado primário conforme LDOs.**



Fonte: Elaboração própria com base em LDO (2003 a 2017)

**Gráfico 10 – Metas de resultado primário conforme LDOs.**

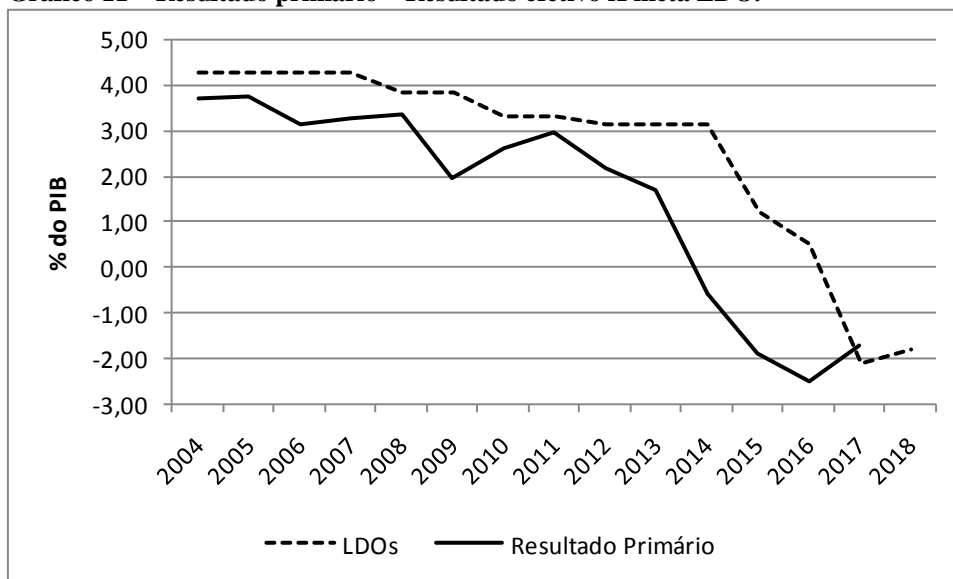
Fonte: Elaboração própria com base em LDO (2003 a 2017)

Observando as metas de resultado primário divulgadas nas LDOs, constata-se que as metas das LDOs de 2004 a 2014 não apresentaram variações significantes, sendo os valores estimados para os três anos cobertos pelas LDO, os mesmos.

Já a partir de 2015 são verificadas alterações relevantes nas metas com a edição de uma nova LDO. Em 2015 a meta de superávit passou de 3,1% do PIB na LDO de 2014 para 1,2 na LDO de 2015. Para 2016, as meta foi estimada em 3,1% do PIB em 2014, 2,0% do PIB em 2015 chegando a 0,5% do PIB com a edição da LDO 2016, o mesmo ocorreu em 2017 que passou de uma previsão positiva nas LDOs 2015 e 2016, na ordem de 2,0% e 1,30% do PIB para um déficit de -2,11% do PIB na LDO 2017. O ano de 2018 apresentou as mesmas divergências entre as metas, passando de uma previsão superavitária de 2,0% do PIB na LDO 2016 para uma previsão deficitária de -1,8% do PIB na LDO 2018.

Com a redução das metas de resultado primário, observa-se nas LDOs de 2015 a 2018 que os valores de metas para os anos posteriores ao correspondente às LDOs são maiores, isto é, sugere-se um otimismo fiscal para os exercícios futuros.

No Gráfico 11 apresentam-se a série com as metas de resultado primário das LDOs correspondentes ao exercício fiscal a que cada LDO se refere em contraposição com a série de resultado primário que efetivamente ocorreu.

**Gráfico 11 – Resultado primário – Resultado efetivo X meta LDO.**

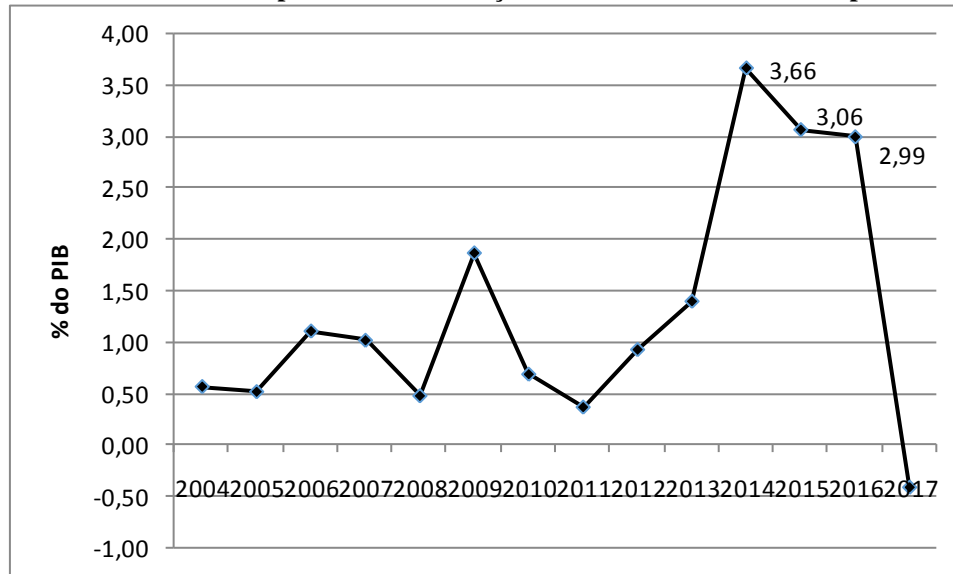
Fonte: Elaboração própria com base em LDO (2003 a 2017) e BACEN

Observa-se que de maneira sistemática as metas de resultado primário divulgadas nas LDOs são superiores ao efetivamente alcançado. A partir de 2014, os resultados primários efetivamente realizados foram deficitários, enquanto que as metas apenas reconheceram previsões deficitárias em 2017 e 2018.

O gráfico 11 evidencia uma trajetória de queda do resultado primário efetivo desde 2012, enquanto que as metas das LDOs previam superávit primário acima de 3,0% do PIB até 2014. A última vez que foi registrado um superávit efetivamente alcançado acima de 3,0% do PIB foi em 2008, o que indica que as metas foram superestimadas de 2009 a 2014. Para os exercícios de 2015 e 2016 as diferenças entre as metas das LDOs e o realizado foram significativas, mostrando que para esse período as metas também foram otimistas se comparado com o resultado alcançado. Contudo, em 2017 a meta de resultado primário ficou próxima ao efetivo, o que indica uma possível mudança na política adotada para esse exercício.

O Gráfico 12 indica os períodos em houveram maiores divergências entre as previsões das LDOs e o resultado efetivamente alcançado.

**Gráfico 12 – Resultado primário – Diferença entre meta LDO e resultado primário efetivo.**



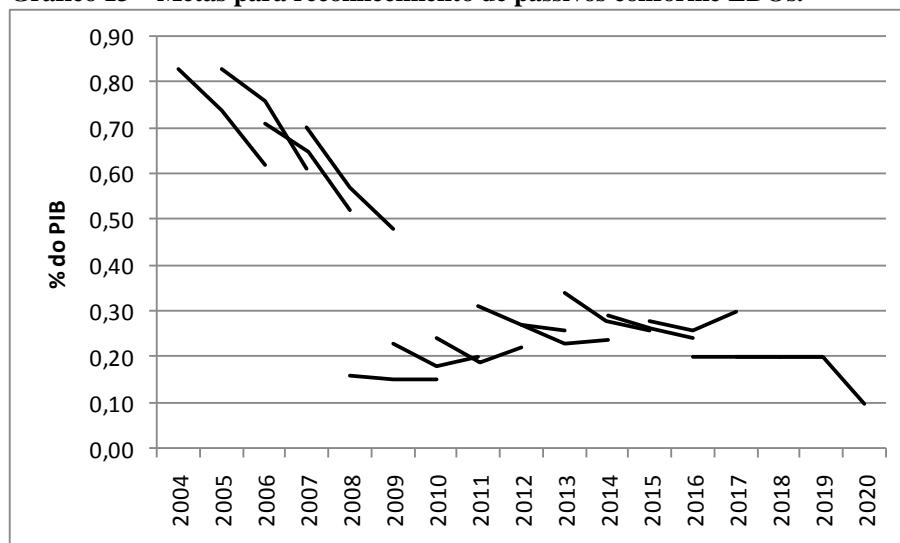
Fonte: Elaboração própria com base em LDO (2003 a 2017) e BACEN

O Gráfico 12 evidencia que as maiores diferenças entre o estipulado como meta e o efetivamente alcançado aconteceram nos anos de 2014, 2015 e 2016.

#### **4.1.3 Estimativas de Reconhecimento de Passivos “esqueletos”**

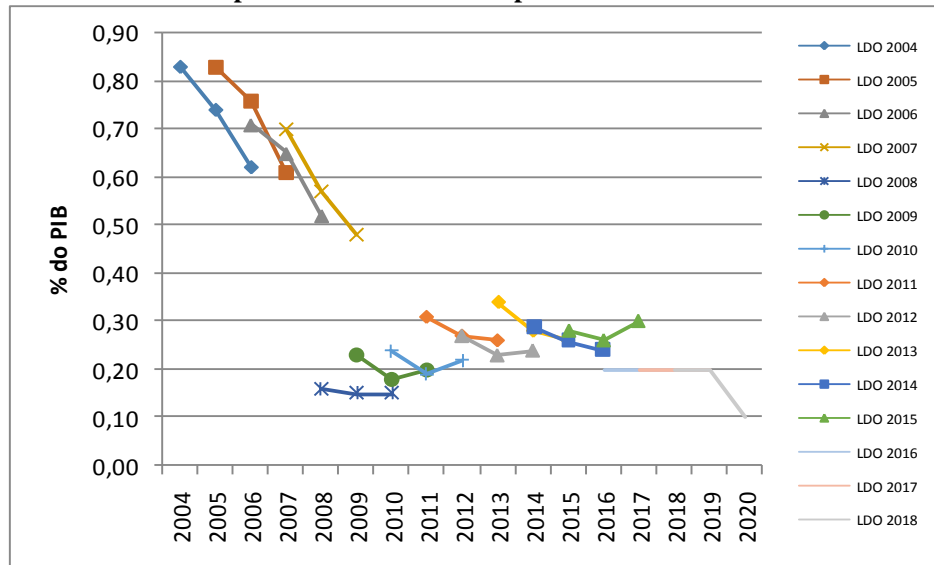
Nos Gráficos 13 e 14 são apresentadas as metas das LDOs para o reconhecimento de passivos. Lembra-se que em cada LDO são divulgadas metas para reconhecimento de passivos para três anos, iniciando no ano fiscal a que se refere a LDO.

**Gráfico 13 – Metas para reconhecimento de passivos conforme LDOs.**



Fonte: Elaboração própria com base em LDO (2003 a 2017)

**Gráfico 14 – Metas para reconhecimento de passivos conforme LDOs.**

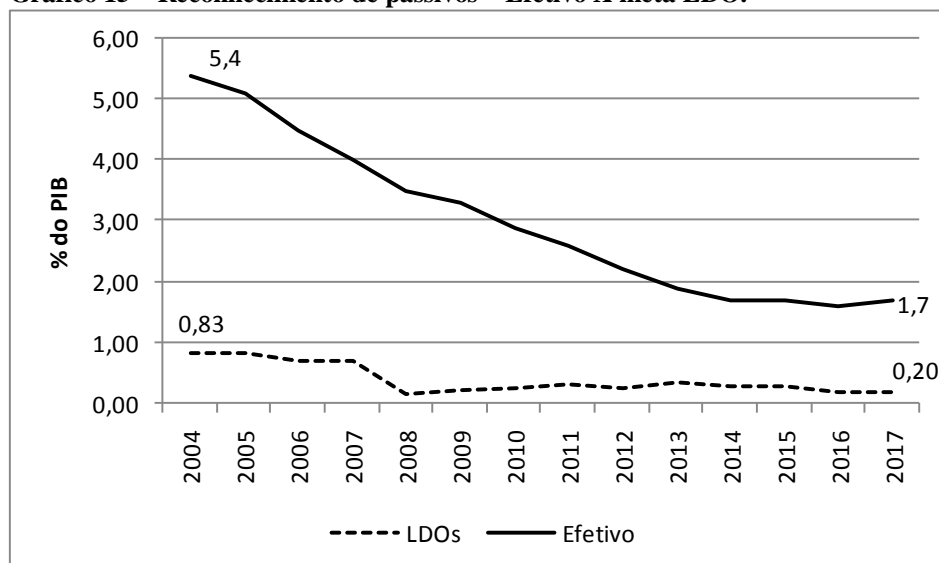


Fonte: Elaboração própria com base em LDO (2003 a 2017)

Os Gráficos 13 e 14 mostram que as previsões para os esqueletos possuem perspectiva de queda ao longo dos anos e ficam abaixo de 0,90% do PIB em todo o período observado. A partir de 2008 as metas ficam ainda menores, representando, em média, apenas 0,40% do PIB.

No Gráfico 15 observa-se o confronto entre os passivos efetivamente reconhecidos a cada ano e a meta estabelecida na LDO para o seu ano fiscal correspondente.

**Gráfico 15 – Reconhecimento de passivos – Efetivo X meta LDO.**



Fonte: Elaboração própria com base em LDO (2003 a 2017) e BACEN

A partir do gráfico 15 observa-se que as metas das LDOs para o reconhecimento de passivos se encontram inferior ao reconhecimento efetivo em todo o período observado.

Embora os dados efetivos mostrem que existe um comportamento de redução desses passivos ao longo do tempo, as metas apresentam diferenças significativas em relação ao reconhecimento realizado.

Por definição, os passivos em processo de reconhecimento são dívidas de valor certo, nesse sentido as metas das LDOs deveriam estar mais condizentes com o reconhecimento efetivo.

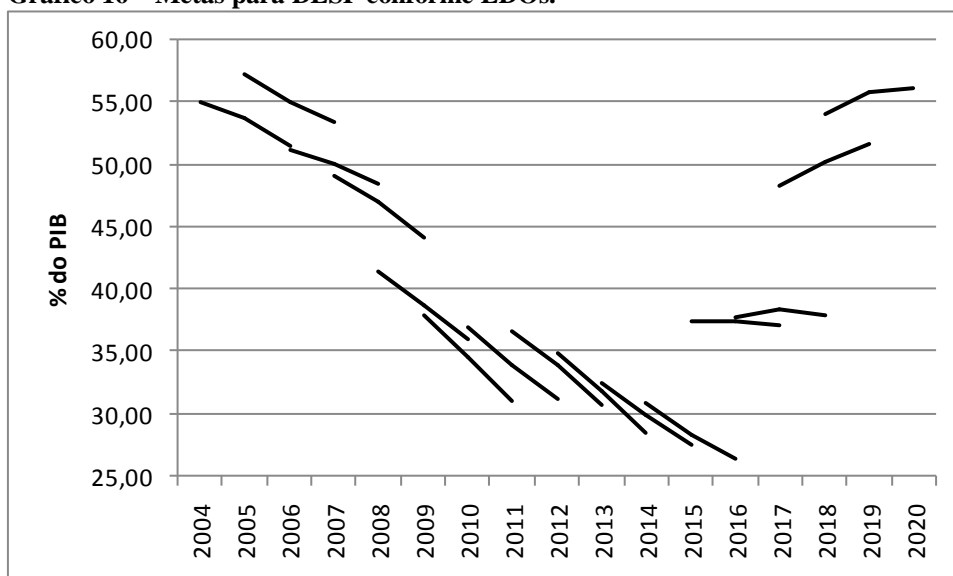
Pêgo e Filho (2003) afirmam que os esqueletos por já estarem equacionados vislumbram redução ao longo do tempo, contudo chamam atenção para os chamados esqueletos potenciais, ou seja, brigas judiciais cujas sentenças são prováveis de serem desfavoráveis ao governo.

Portanto, uma possível explicação é que as metas não estejam considerando em suas estatísticas os esqueletos prováveis de ocorrer no exercício fiscal a que a LDO se refere e que foram reconhecidos pelo Governo ainda no decorrer período.

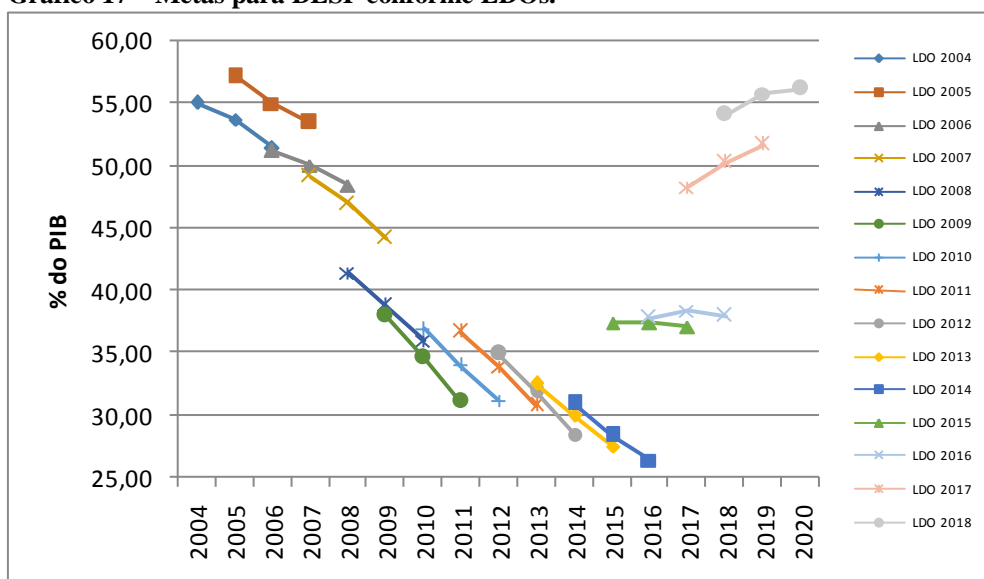
#### 4.1.4 Estimativas da Dívida Líquida do Setor Público (DLSP)

Os Gráficos 16 e 17 apresentam as metas para Dívida Líquida do Setor Público (DLSP), conforme o Anexo de Metas Fiscais das LDOs de 2004 a 2018.

**Gráfico 16 – Metas para DLSP conforme LDOs.**



Fonte: Elaboração própria com base em LDO (2003 a 2017)

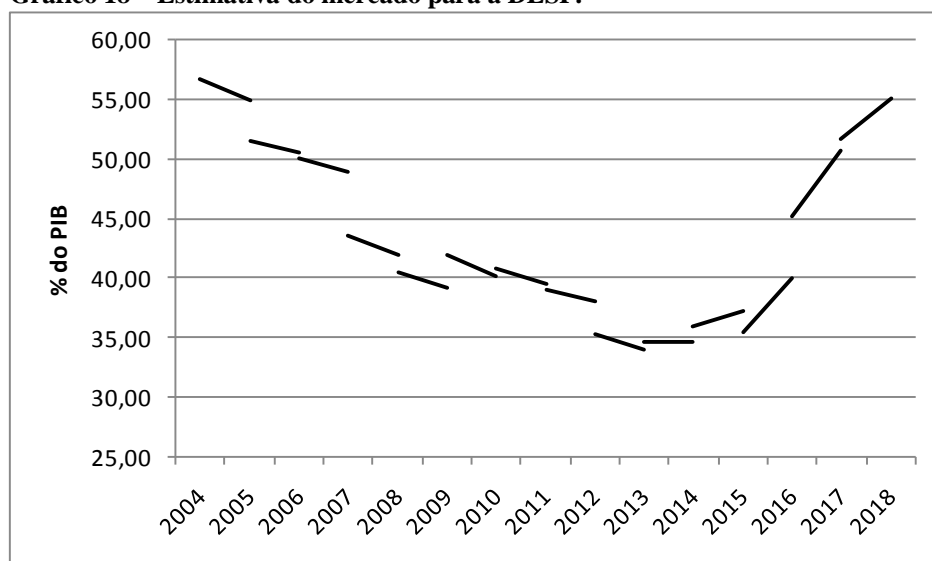
**Gráfico 17 – Metas para DLSP conforme LDOs.**

Fonte: Elaboração própria com base em LDO (2003 a 2017)

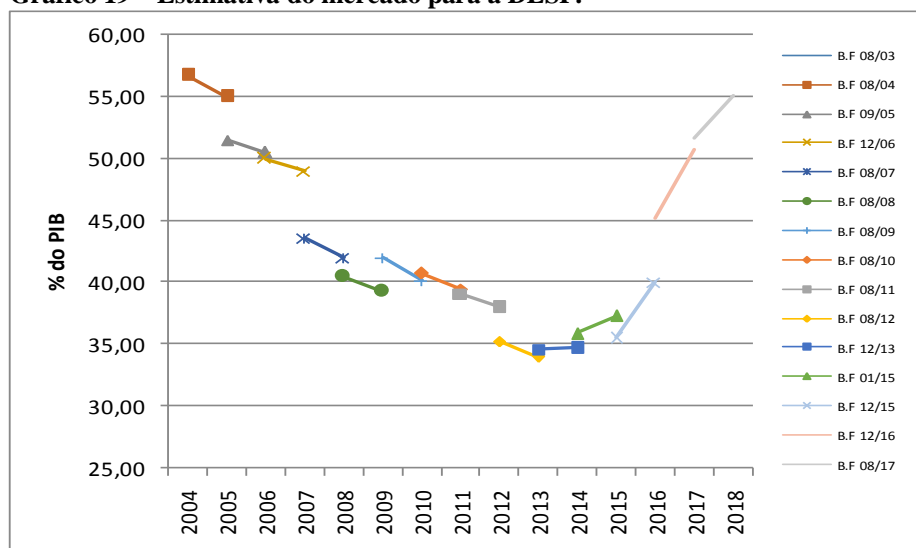
Observa-se a partir dos Gráficos 16 e 17 que as metas para DLSP apresentam uma trajetória de redução até 2014, não havendo grandes diferenças nas metas de cada ano com a edição de uma nova LDO. A partir de 2015, as metas passam a mostrar um comportamento de crescimento da DLSP e sofrem mais alterações com a edição de uma nova LDO. Para o exercício fiscal de 2015 a meta de DLSP na LDO 2014 era de 28,4% do PIB passando para 37,40 na LDO 2015. O mesmo ocorre em 2017, onde a meta passa de 38,4% do PIB na LDO 2016 para 48,30% do PIB na LDO 2017. A previsão de uma dívida menor para o exercício imediatamente seguinte nesses dois anos, sugere um otimismo fiscal por parte do elaborador das metas.

Os Gráficos 18 e 19 apresentam as estimativas do mercado, com base no Boletim Focus, para a DLSP. O Relatório Focus disponibiliza estimativa para o ano a que se refere e para o exercício seguinte.



**Gráfico 18 – Estimativa do mercado para a DLSP.**

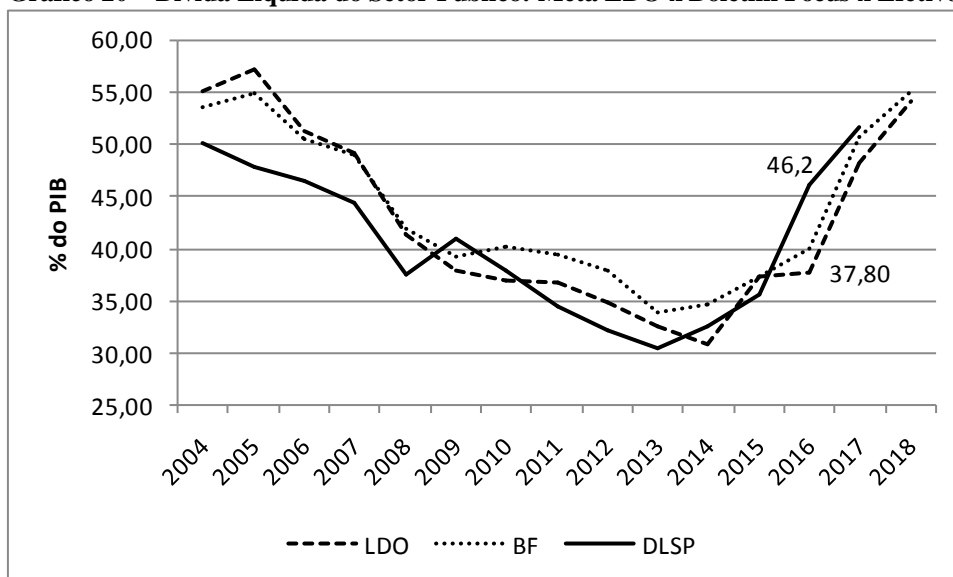
Fonte: Elaboração própria com base em BACEN (2003 a 2017)

**Gráfico 19 – Estimativa do mercado para a DLSP.**

Fonte: Elaboração própria com base em BACEN (2003 a 2017)

Os gráficos 18 e 19 mostram uma trajetória de queda da DLSP até 2015. A partir de 2016 percebe-se o mercado prevê um aumento crescente da DLSP. A previsão de mercado para o mesmo ano sofre poucas alterações de um Boletim Focus para o outro.

O gráfico 20 apresenta de maneira conjunta crescimento efetivo da DLSP, bem como as estimativas das LDOs do ano fiscal a que se refere e dos Boletins Focus para o ano fiscal seguinte.

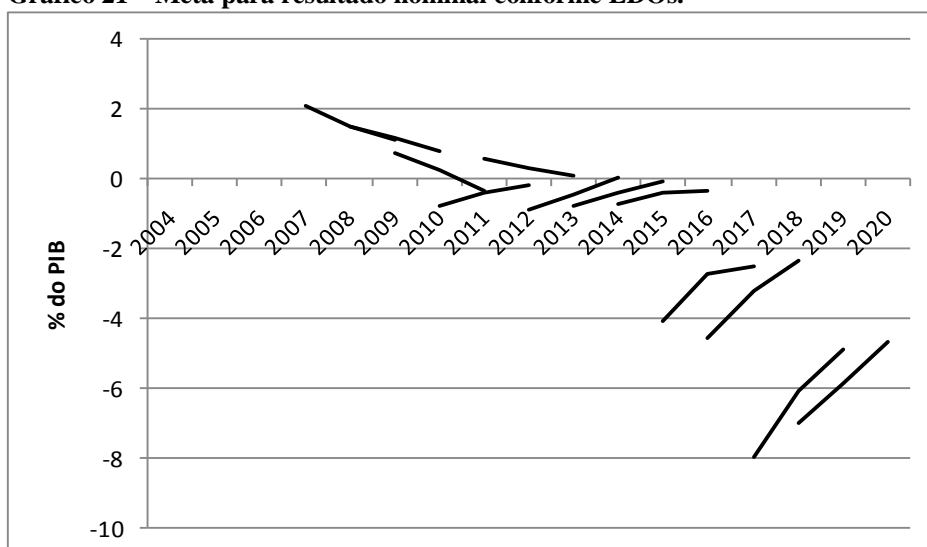
**Gráfico 20 – Dívida Líquida do Setor Público: Meta LDO x Boletim Focus x Efetivo.**

Fonte: Elaboração própria com base em LDO (2003 a 2017), BACEN

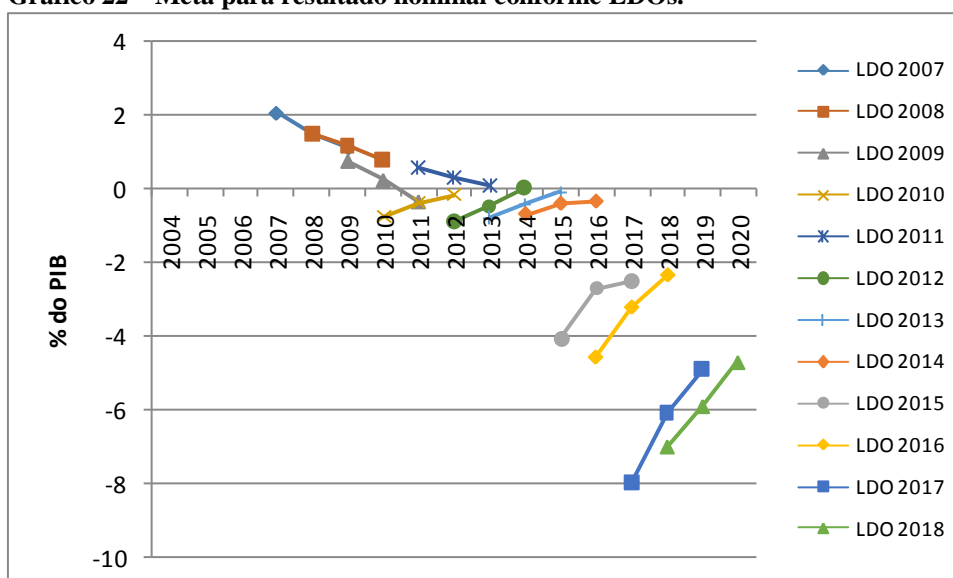
O Gráfico 20 mostra que até 2015 as estimativas para DLSP nas LDOs previam dívida próxima e até maior do que o realizado no período. No entanto, a partir de 2016 observa-se o movimento inverso, onde as metas passaram a prever uma dívida inferior ao efetivamente observado, chamando atenção para o ano de 2016, no qual a dívida efetiva ficou superior a meta da LDO em 8,4% do PIB. Destaca-se que as estimativas de mercado ficaram mais próximas do efetivo do que as metas das LDOs nesse segundo período.

#### ***4.1.5 Estimativas de Resultado Nominal***

Os Gráficos 21 e 22 apresentam as metas para resultado nominal presentes no Anexo de Metas Fiscais. Observa-se que somente a partir de 2007 é que a meta para resultado nominal passou a ser divulgada no Anexo de Metas Fiscais da LDO.

**Gráfico 21 – Meta para resultado nominal conforme LDOs.**

Fonte: Elaboração própria com base em LDO (2003 a 2017)

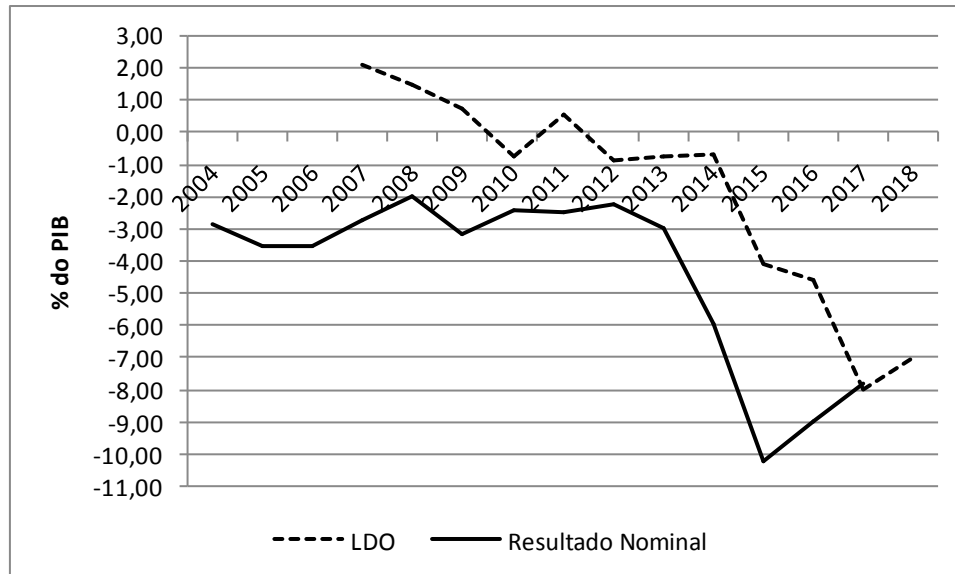
**Gráfico 22 – Meta para resultado nominal conforme LDOs.**

Fonte: Elaboração própria com base em LDO (2003 a 2017)

Ao observar as metas definidas nas LDOs verifica-se que a cada nova edição da LDO as metas de resultado nominal para cada ano que a LDO apresenta estimativa, sofrem poucas modificações até 2014. A partir de 2015 a cada nova edição da LDO as metas para o mesmo exercício são modificadas com mais frequência. Observa-se que as metas, a partir de 2015, para o exercício imediatamente seguinte ao de referência da LDO são sempre superiores à meta para o mesmo ano na LDO seguinte. Por exemplo, em 2016 projetou-se uma meta de -3,23% do PIB para 2017, na LDO 2017 essa meta foi reduzida para -8,0% do PIB, indicando um otimismo fiscal na elaboração das metas em relação aos períodos futuros.

O gráfico 23 apresenta as metas de resultado nominal relativas ao ano a que cada Anexo de Metas Fiscais das LDOs se refere, em comparação com o resultado efetivamente alcançado no exercício.

**Gráfico 23 – Resultado nominal – Meta LDO X Efetivo.**



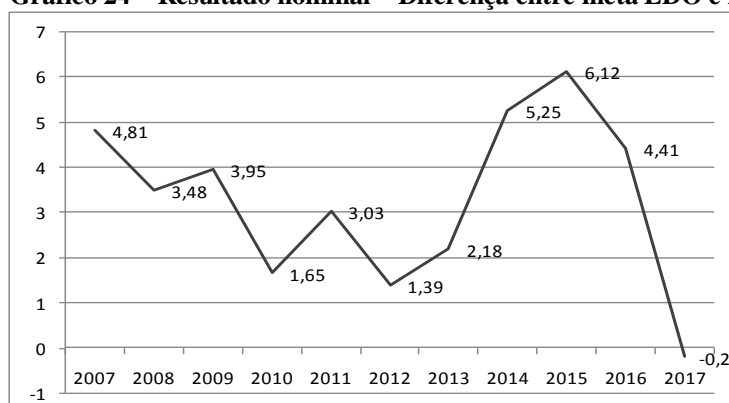
Fonte: Elaboração própria com base em LDO (2003 a 2017) e BACEN

O Gráfico 23 mostra que as metas de resultado nominal definidas nas LDOs foram superiores ao resultado nominal efetivo em todo o período, com exceção de 2017, o que pode indicar uma mudança na condução da política fiscal para esse exercício.

Observa-se que até 2011 foram estimadas metas de superávit nominal, no entanto, os dados mostram que no período de análise não houve resultado nominal positivo, ou seja, ocorreu déficit nominal em todo o período analisado.

O Gráfico 24 evidencia as diferenças entre o estipulado como meta e o efetivamente alcançado.

**Gráfico 24 – Resultado nominal – Diferença entre meta LDO e resultado nominal efetivo.**



Fonte: Elaboração própria com base em LDO (2003 a 2017) e BACEN

O Gráfico 24 mostra que as metas das LDOs sempre estiveram superestimadas em relação ao resultado nominal realizado no período. Contudo, a partir de 2014 as diferenças observadas ficaram mais significativas, chamando atenção para os anos de 2014, 2015 e 2016. No entanto, em 2017 ouve uma aproximação entre a meta da LDO e o realizado no período.

## 4.2 Relatório de Avaliação do Cumprimento das Metas Fiscais

### 4.2.1 Alterações das Metas de PIB e Resultado Primário

O Relatório de Avaliação do Cumprimento das Metas Fiscais disponibiliza informações referentes a alterações realizadas, por meio de leis ou decretos, nas metas estabelecidas nos Anexos de Metas Fiscais das LDOs. A cada bimestre são elaborados decretos com a finalidade de dispor sobre questões referentes à programação orçamentária e financeira do exercício, sendo realizadas, a partir desses decretos, revisões nas metas que podem aumentar, reduzir ou manter os valores previamente estabelecidos nas LDOs.

O Quadro 3 a seguir, mostra os decretos e leis editadas ao longo do ano e seu efeito nas metas de PIB e Resultado Primário definidas nas LDOs.

**Quadro 3 – Decretos e leis editadas e seu efeito nas metas de PIB e Resultado Primário**

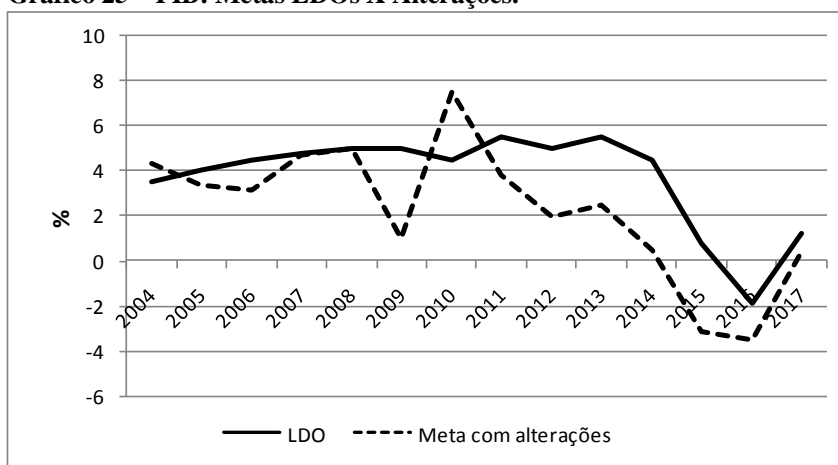
<b>Ano</b>	<b>Decretos e leis editadas no exercício</b>	<b>Efeito da última alteração nas metas de crescimento do PIB</b>	<b>Efeito da última alteração nas metas de Resultado Primário</b>
2004	Decretos nº 4.992/2004, 5.027/2004, 5.094/2004, 5.178/2004, 5.316/2004	Aumento da meta de crescimento	Redução da meta de superávit primário
2005	Decretos nº 5.379/2005, 5.463/2005, 5.516/2005, 5.553/2005, 5.578/2005, 5.610/2005, 5.655/2005	Redução da meta de crescimento	Aumento da meta de superávit primário
2006	Decretos nº 5.698/2006, 5.780/2006, 5.861/2006, 5.925/2006, 5.983/2006	Redução da meta de crescimento	Redução da meta de superávit primário
2007	Decretos nº 6.046/2007, 6.076/2007, 6.173/2007, 6.242/2007, 6.309/2007 e Lei nº 11.477/2007	Não modificou	Redução da meta de superávit primário
2008	Decretos nº 6.439/2008, 6.468/2008, 6.519/2008, 6.589/2008, 6.671/2008	Não modificou	Aumento da meta de superávit primário
2009	Decretos nº 6.808/2009, 6.867/2009, 6.923/2009, 6.993/2009, 7.027/2009, 7.036/2009	Redução da meta de crescimento	Redução da meta de superávit primário

2010	Decretos nº 7.144/2010, 7.189/2010, 7.247/2010, 7.321/2010, 7.368/2010	Aumento da meta de crescimento	Redução da meta de superávit primário
2011	Decretos nº 7.445/2011, 7.477/2011, 7.534/2011, 7.558/2011, 7.575/2011, 7.622/2011 e Lei 12.309/2010	Redução da meta de crescimento	Aumento da meta de superávit primário
2012	Decretos nº 7.680/2012, 7.707/2012, 7.740/2012, 7.781/2012, 7.814/2012, 7.847/2012	Redução da meta de crescimento	Não modificou
2013	Decretos nº 7.995/2013, 8.021/2013, 8.062/2013, 8.111/2013, 8.143/2013 e Lei nº 12.795/2013	Redução da meta de crescimento	Não modificou
2014	Decreto nº 8.197/2014, 8.216/2014, 8.261/2014, 8.290/2014, 8.320/2014, 8.367/2014 e Lei 13.053/2014	Redução da meta de crescimento	Não modificou
2015	Decretos nº 8.456/2015, 8.496/2015, 8.532/2015, 8.580/2015, 8.581/2015 e Lei nº 13.199/2015	Redução da meta de crescimento	Redução da meta de superávit primário
2016	Decretos nº 8.670/2016, 8.676/2016, 8.700/2016, 8.784/2016, 8.824/2016, 8.864/2016, 8.919/2016, 8.941/2016 e Lei nº 13.291/2016	Redução da meta de crescimento	Redução da meta de superávit primário
2017	Decretos nº 8.961/2017, 9.018/2017, 9.040/2017, 9.062/2017, 9.113/2017 e Lei nº 13.480/2017	Redução da meta de crescimento	Redução da meta de superávit primário

Fonte: Elaboração própria com base em STN (2004 a 2017)

O Gráfico 25 mostra as revisões feitas no último bimestre de cada ano para as estimativas do PIB em relação ao que foi inicialmente previsto no anexo de metas fiscais das LDOs.

Gráfico 25 – PIB: Metas LDOs X Alterações.

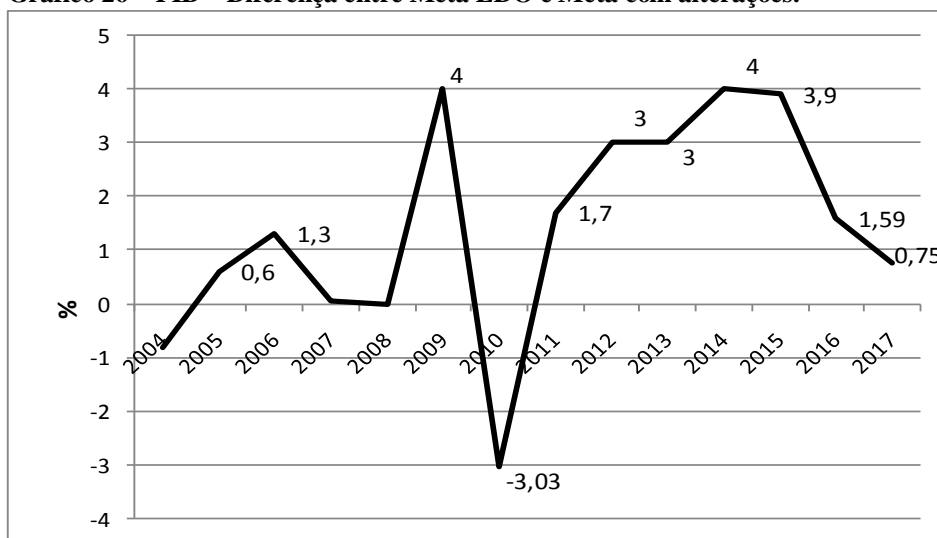


Fonte: Elaboração própria com base em LDO (2003 a 2017) e STN (2004 a 2017)

O Gráfico 25 mostra que as previsões do Anexo de Metas Fiscais são na maior parte das vezes revisadas para menos, o que indica um otimismo fiscal na elaboração das metas. Observa-se que até 2011 as alterações eram menos significativas, apresentando apenas dois pontos de pico, onde em 2010 a meta foi revisada para mais e em 2009 para menos. No entanto, a partir de 2011 observa-se uma trajetória de consistente redução das metas inicialmente estabelecidas, voltando a apresentar sinais de aproximação com meta inicial em 2016 e 2017.

O Gráfico 26 evidencia o percentual das diferenças encontradas entre as Metas definidas nas LDOs e as metas depois das revisões.

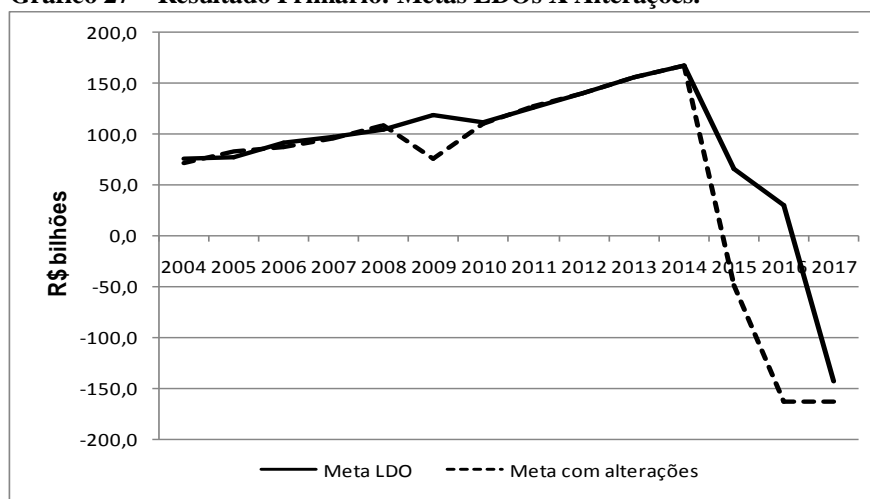
**Gráfico 26 – PIB – Diferença entre Meta LDO e Meta com alterações.**



Fonte: Elaboração própria com base em LDO (2003 a 2017) e STN (2004 a 2017)

Ao observar o Gráfico 26, inferimos que na maior parte dos anos as metas definidas nas LDOs ficaram superiores as metas revisadas, apresentando metas inferiores às revisadas apenas nos anos de 2004 e 2010, este último apresentando um pico em que a meta da LDO ficou inferior a meta revisada. No entanto, no período compreendido entre 2011 a 2015 houve a necessidade de revisar as previsões das LDOs para menos em todos os anos, o que indica a superestimação persistente das metas para esse período. Contudo, em 2016 e 2017 as revisões realizadas passaram a ser menos significativas, podendo indicar uma possível mudança na política fiscal adotada.

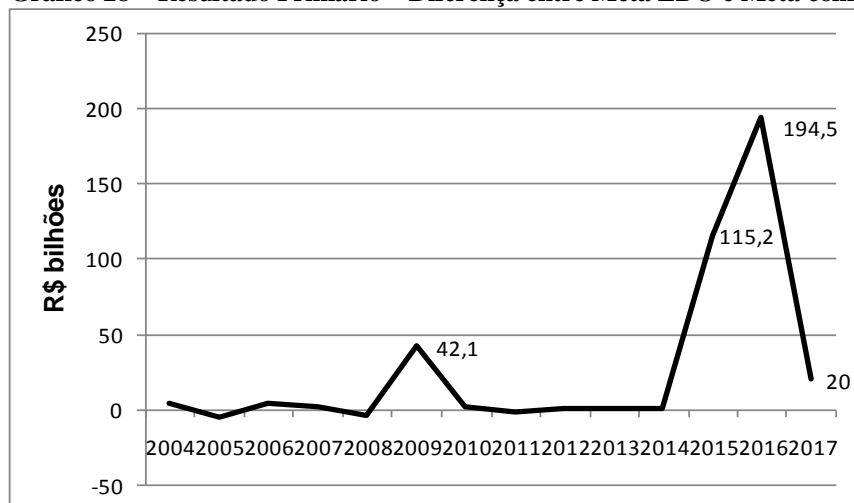
O Gráfico 27 mostra a última revisão realizada em cada meta de resultado primário conforme dados apresentados no Relatório de Avaliação do Cumprimento das Metas Fiscais do último quadrimestre de cada ano, em comparação com as metas de resultado primário definidas na LDO de cada exercício.

**Gráfico 27 – Resultado Primário: Metas LDOs X Alterações.**

Fonte: Elaboração própria com base em LDO (2003 a 2017) e STN (2004 a 2017)

O Gráfico 27 evidencia que até 2015 não foram feitas revisões relevantes nas metas das LDOs, no entanto, a partir de 2015 as revisões feitas passaram a ser significativas, sendo utilizadas para reduzir as metas inicialmente fixadas.

O Gráfico 28 mostra os períodos em que as metas das LDOs sofreram maiores revisões.

**Gráfico 28 – Resultado Primário – Diferença entre Meta LDO e Meta com alterações**

Fonte: Elaboração própria com base em LDO (2003 a 2017) e STN (2004 a 2017)

Ao analisar o Gráfico 28 observa-se que os anos em que as metas foram revisadas de forma mais significativa foram 2015 e 2016, ficando a meta definida nas LDOs superiores às metas alteradas em mais de 100 bilhões em 2015 e quase 200 bilhões em 2016.

#### 4.2.2 Deduções Legais



Além das alterações realizadas ao longo do exercício com a elaboração de decretos ou leis, ainda há a possibilidade de dedução da meta de resultado primário até um montante preestabelecido na LDO de cada ano. Essas deduções correspondiam até 2008 a despesas com o Projeto Piloto de Investimento (PPI) e a partir de 2009 a despesas relativas ao Programa de Aceleração do Crescimento (PAC). É importante salientar que em 2014, com a edição da lei nº 13.053/2014, foram incluídas como possibilidade de abatimento da meta as desonerações de tributos e em 2015 com a lei nº 13.199/2015, foram incluídos o pagamento de passivos junto a bancos públicos, FGTS e a frustração de receitas relativas aos leilões das Usinas Hidroelétricas.

A tabela abaixo mostra quanto do disposto na LDO de cada ano como possibilidade de redução do resultado primário foi efetivamente utilizado para o atingimento da meta após as alterações, uma vez que esse montante é abatido depois de realizadas todas as modificações via leis ou decretos.

**Tabela 1 – Deduções legais utilizadas**

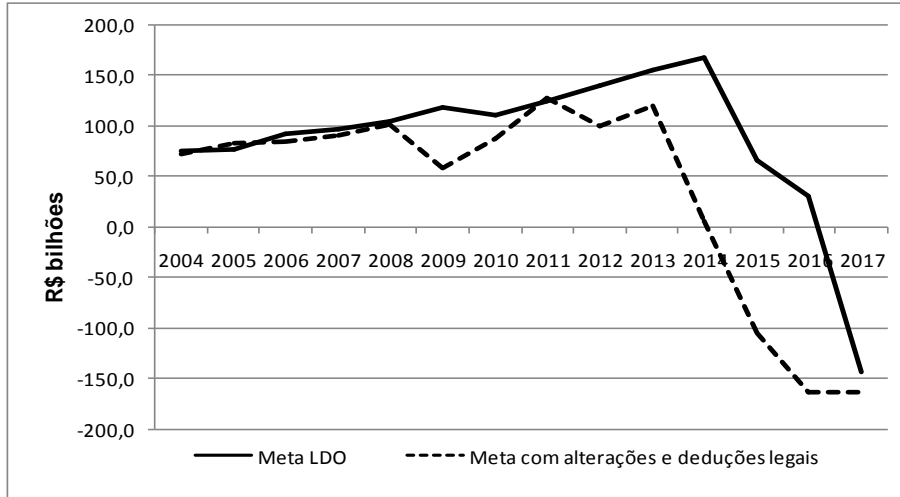
<b>Ano</b>	<b>Deduções legais utilizadas no período [R\$ bilhões]</b>
2004	0
2005	0
2006	2,8
2007	5,1
2008	7,8
2009	17,9
2010	22,1
2011	0
2012	39,3
2013	35,1
2014	161,7
2015	55,8
2016	0
2017	0

Fonte: Elaboração própria com base em STN (2004 a 2017).

A Tabela 1 mostra que a possibilidade de dedução das metas de resultado primário foi utilizada na maior parte do período observado. O período compreendido entre 2012 e 2015 chama atenção pelo uso crescente das deduções legais, sendo importante chamar atenção para o fato de serem incluídas nas deduções de 2014 e 2015 despesas não referentes ao PAC. Em 2014, com a edição da lei nº 13.053/2014, a dedução da meta passou a ter limite indefinido, podendo ser até o montante das desonerações de tributos e das despesas relativas ao PAC, o que culminou em uma possibilidade de dedução próxima a meta de resultado primário definida na LDO para o exercício que foi de 167,4 bilhões.

O Gráfico 29 mostra as Metas das LDOs em comparação com as metas revisadas via leis ou decretos já com as deduções legais.

**Gráfico 29 – Resultado Primário: Metas LDOs X Metas com alterações e deduções legais.**



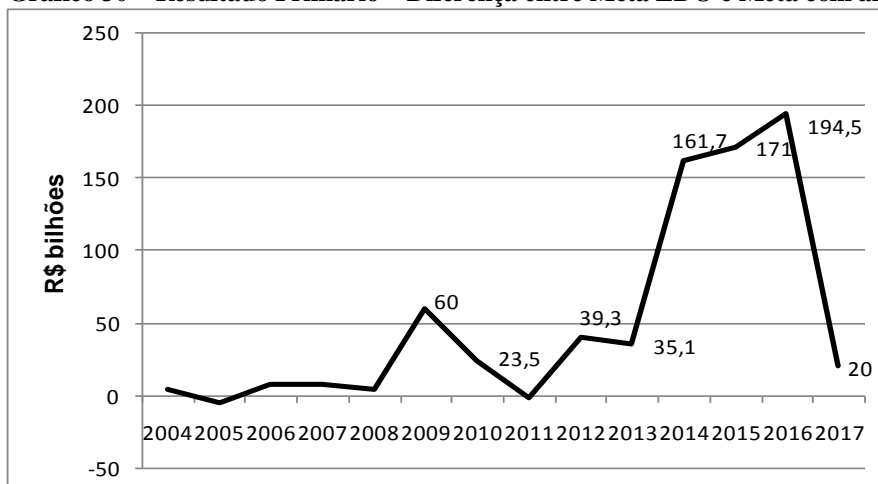
Fonte: Elaboração própria com base em LDO (2003 a 2017) e STN (2004 a 2017)

Ao observar o gráfico 29, vemos que quando acrescentadas as deduções legais previstas nas LDOs, as metas inicialmente definidas no Anexo de Metas fiscais ficam ainda mais superestimadas em relação a meta ajustada para fins de cumprimento da meta de resultado primário, ou seja, a meta com as alterações mais as deduções previstas nas LDOs.

Paganotto, Oliveira e Antunes (2017), argumentam que as alterações realizadas nas LDOs como o intuito de excluir itens do cálculo do resultado primário serve como amparo ao gerenciamento de resultados.

O Gráfico 30 mostra os pontos de maior diferença entre as metas das LDOs e as metas alteradas já com as deduções legais utilizadas.

**Gráfico 30 – Resultado Primário – Diferença entre Meta LDO e Meta com alterações e deduções legais**



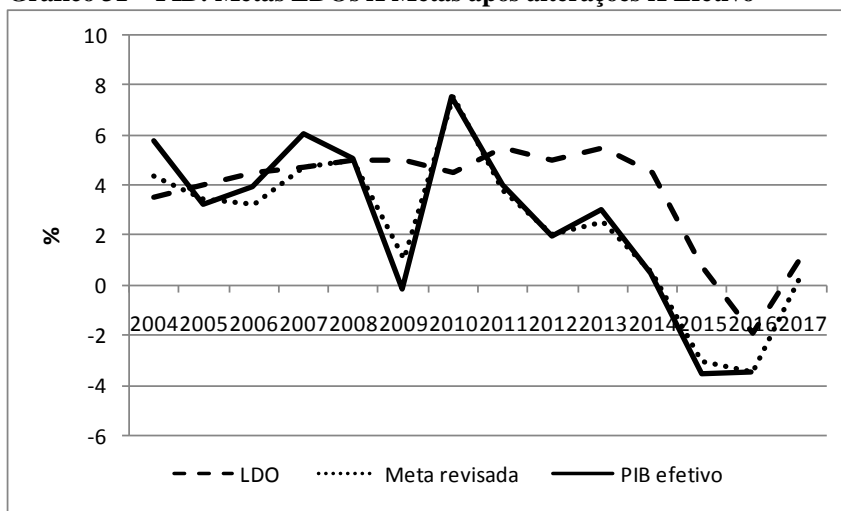
Fonte: Elaboração própria com base em LDO (2003 a 2017) e STN (2004 a 2017)

A partir do Gráfico 30 observa-se que quando acrescentadas as deduções legais nas metas já alteradas por leis ou decretos, as previsões das LDOs ficam superiores a meta ajustada na maior parte das vezes. A partir de 2012 é verificada a utilização desse dispositivo de forma mais acentuada. Contudo, observa-se que em 2017 a meta sofreu alterações menos significativas, o que mostra que para esse exercício a meta definida na LDO foi mais adequada à situação fiscal do país.

#### 4.2.3 Comparativo entre as metas e o realizado

O Gráfico 31 possibilita uma comparação entre as metas para crescimento do PIB definidas nas LDOs, as metas após as alterações do período e o crescimento efetivo do PIB.

**Gráfico 31 – PIB: Metas LDOs X Metas após alterações X Efetivo**

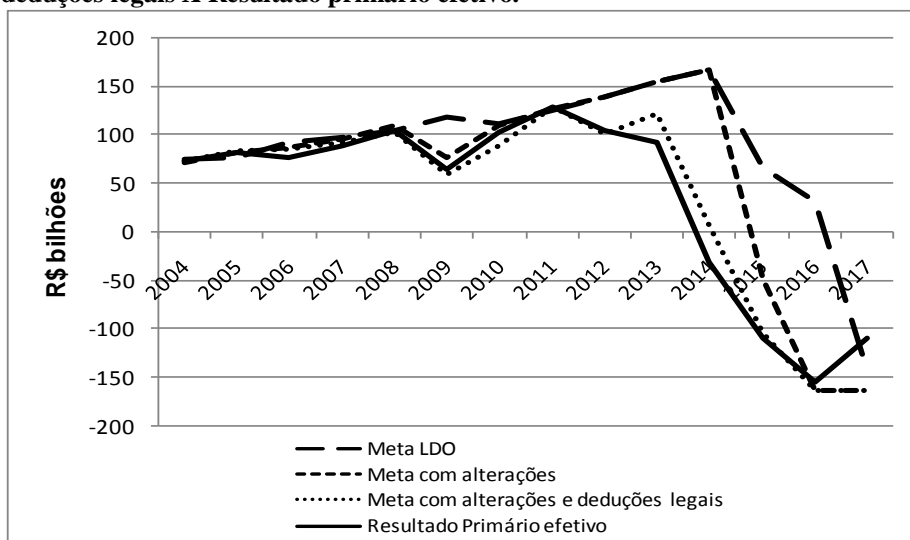


Fonte: Elaboração própria com base em LDO (2003 a 2017) e STN (2004 a 2017) e BACEN

A partir do Gráfico 31 observa-se que as metas das LDOs estão equilibradas com o crescimento efetivo do PIB até 2011, apresentando apenas dois pontos de pico que podem ser explicados por fatores externos. A partir de 2011 as metas passam a ser continuamente superestimadas em relação ao crescimento efetivo do PIB, já as metas após as revisões encontram-se próximas ao crescimento realizado em todo o período observado, ou seja, as revisões realizadas ajustam as metas ao crescimento efetivo do PIB. As alterações feitas chamam atenção para um otimismo na elaboração das metas após 2011.

O Gráfico 32 mostra de maneira conjunta as metas inicialmente definidas nas LDOs, as metas com alterações, com alterações e deduções legais e o resultado primário realizado no período.

**Gráfico 32 – Resultado Primário: Metas LDOs X Metas com alterações X Metas com alterações e deduções legais X Resultado primário efetivo.**



Fonte: Elaboração própria com base em LDO (2003 a 2017) e STN (2004 a 2017) e BACEN

A partir da observação do Gráfico 32 vemos que as metas definidas nas LDOs são as mais otimistas, principalmente a se observarmos o período de 2012 a 2016. As metas após as alterações permanecem otimistas em relação ao resultado alcançado no período, no entanto, de maneira menos expressiva que as metas das LDOs. Quando se acrescenta as deduções legais, observamos que metas passam a ficar próximas do resultado primário efetivo, ou seja, é intuitivo dizer que ajustes são feitos visando mostrar que as metas estão de acordo com os resultados obtidos no período.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A Lei de Responsabilidade Fiscal, bem como a estabelecimento de metas numéricas robustas foram essenciais para a evolução do quadro fiscal e para recuperação da credibilidade do país na década de 90, no entanto, devido a fatores exógenos como a desaceleração econômica, notadamente a partir de 2012, o país passou a ter grandes dificuldades para cumpri-las (GOBETTI, 2014).

Os resultados apontam uma trajetória de queda do crescimento real do PIB e do Resultado Primário a partir de 2012, no entanto, as metas continuaram projetando um cenário otimista se comparado aos resultados observados no período. Apenas em 2017 as metas passaram a refletir o cenário macroeconômico e fiscal do país, o que pode indicar uma mudança na política adotada.

Para os passivos em processo de reconhecimento observa-se que as diferenças observadas entre as metas e o realizado tenderam a reduzir ao longo dos anos, o que pode ser explicado pelo fato desses passivos já possuírem montante juridicamente definido. Contudo, os dados mostram que as metas sempre prevêm um montante significativamente inferior ao efetivamente reconhecido. Pêgo e Filho (2004) ressaltam que os passivos em processo de reconhecimento ou “esqueletos” exercem impacto direto na trajetória da DLSP, estando aí o motivo da sua inclusão nas metas fiscais.

As metas referentes a DLSP estiveram coerentes com os dados efetivos até 2016 quando sofreu um pico, ficando superestimadas em 8,40% do PIB. A exclusão das duas maiores empresas estatais (Petrobrás e Eletrobrás) das metas fiscais a partir de 2009 e 2010 respectivamente teve como consequência a liberação destas para executar investimentos sem se preocupar com os resultados fiscais do período (GOBETTI, 2014), o que pode significar uma DLSP diferente daquela observada com a inclusão delas, principalmente se levarmos em conta a crise e escândalos recentes em volta de uma destas estatais.

Quanto ao resultado nominal verifica-se que as metas sempre estiveram superestimadas em relação aos dados efetivos e de maneira mais significativa de 2014 a 2016. Assim como as estimativas de resultado primário, a LDO 2017 apresentou estimativa de resultado primário coerente com o resultado alcançado no exercício.

É importante salientar que as estimativas de mercado para PIB e DLSP estiveram sempre mais próximas aos dados efetivos nos períodos em que as metas passaram a ser otimistas em relação ao resultado realizado no período.

No segundo momento do estudo foram analisadas as alterações feitas nas metas de PIB e Resultado Primário via leis ou decretos, bem como o montante utilizado em cada período como possibilidade de dedução da meta de Resultado Primário. Em relação ao PIB, os dados evidenciam que a partir de 2011 todas as metas foram revisadas para menos se aproximando do crescimento efetivo.

As revisões realizadas no Resultado Primário mostram que de 2012 a 2015 as metas após alterações permaneceram superestimadas em relação aos dados efetivos. Contudo, em 2016 e 2017, a revisão da meta de deu de forma tão relevante que previa um déficit maior do que o observado no período.

Além das alterações via leis ou decretos, ainda existem as deduções previstas nas LDOs como possibilidade de abatimento da meta de Resultado Primário, esse tipo de ajuste

foi utilizado em quase todo o período observado e de maneira mais expressiva de 2012 a 2015, o que acompanha a trajetória de queda do PIB e Resultado Primário.

Quando se analisa a meta ajustada com as alterações e deduções legais percebe-se que resultado primário fica próximo aos dados efetivos. Gobetti (2014) salienta que a desvantagem de se permitir a dedução dos investimentos da meta de Superávit Primário é o risco de manipulação contábil das despesas devido a incertezas a cerca do conceito de investimento, outro problema levantado é inclusão de mais despesas no escopo das deduções de forma discricionária. Já Paganotto, Oliveira e Antunes (2017), argumentam que alterações nas LDOs para excluir itens do cálculo do resultado primário servem de amparo ao gerenciamento de resultados, a partir desse argumento podemos chamar atenção para o período de 2014 e 2015 onde foram acrescentadas as possibilidades de deduções as desonerações tributárias e os passivos com bancos públicos e FGTS.

Os resultados mostram que as metas inicialmente definidas nas LDOs se encontram superestimadas em grande parte do período observado, em especial, no cenário econômico de crise dos anos recentes, o que indica que as metas definidas podem não ser razoáveis, uma vez que prevê um grande otimismo fiscal mesmo quando o mercado sinaliza o contrário, principalmente se observarmos as metas definidas para os exercícios seguintes ao de referência de cada LDO.

Ao analisarmos os Relatórios de Cumprimento das Metas Fiscais, vemos que as metas ficam próximas aos resultados efetivos apenas quando ajustadas, se beneficiando de prerrogativas existentes na lei. Nesse sentido, pode-se inferir que a fixação de metas incompatíveis com a realidade fiscal e econômica do país tem o objetivo de sinalizar austeridade para o mercado, no entanto, a busca pelo seu atingimento tem estimulado a proliferação de truques contábeis, ou seja, do gerenciamento de resultados (GOBETTI, 2014).

## REFERÊNCIAS

ASSUMPCÃO, Márcio José. Contabilidade Pública. Curitiba: IESDE Brasil S.A, 2012.

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.

ARAÚJO, Jevuks Matheus; SIQUEIRA, Rozane Bezerra. Demanda por gastos públicos locais: evidências dos efeitos de ilusão fiscal no Brasil. Revista Estudos Econômicos, vol.46 nº.1 São Paulo Jan./Mar. 2016.

BACEN. Finanças Públicas. Sumário dos planos brasileiros de estabilização e glossário de instrumentos e normas relacionados à política econômico financeira. 6ª edição revisada. Brasília, junho de 2008.

BACEN. Manual de estatísticas fiscais publicadas pelo Departamento Econômico do Banco Central do Brasil. abr., 2012.

BACEN. Circular nº 2900. Estabelece período de vigência da meta para a Taxa SELIC, seu eventual viés e aprova o novo Regulamento do Comitê de Política Monetária (COPOM). jun., 1999.

BACEN. Circular nº 3119. Altera o art. 2º da Circular nº 2.900, de 24 de junho de 1999, que estabelece período de vigência da meta para a Taxa Selic, seu eventual viés e aprova o novo Regulamento do Comitê de Política Monetária (Copom). abr., 2002.

BACEN. Mercado de Câmbio: definições. set., 2014. Disponível em: [http://www.bcb.gov.br/pre/bc\\_atende/port/mercCam.asp](http://www.bcb.gov.br/pre/bc_atende/port/mercCam.asp)

BACEN. Série Histórica da Composição da DLSP. Séries Temporais. Disponível em: < <http://www.bcb.gov.br/htms/infecon/seriehistDLSPComposicao.asp>> Acesso em: fev.2018

BACEN. Série Histórica das Necessidades de Financiamento do Setor Público. Séries temporais. Disponível em: < <http://www.bcb.gov.br/htms/infecon/seriehistdivliq-p.asp>>. Acesso em: fev. 2018.

BACEN. Indicadores Econômicos Consolidados. Capítulo 1 – Conjuntura econômica. Indicador I.23 – Produto Interno Bruto e taxas médias de crescimento. Fev. 2018. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/pec/Indeco/Port/indeco.asp>> Acesso em: fev. 2018.

BACEN. Focus – Relatório de Mercado. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/pec/GCI/PORT/readout/readout.asp>> Acesso em: fev. 2018

BACEN. Indicadores fiscais. Série perguntas mais frequentes. Brasília, junho de 2016.

BACEN. Índices de Preços no Brasil. Série perguntas mais frequentes, março de 2016.

BACEN. Glossário. Disponível em:

<<https://www.bcb.gov.br/glossario.asp?Definicao=1105&idioma=P&idpai=GLOSSARIO>>  
Acesso em: 09.dez.2017

BRASIL. Lei Complementar nº 101. Lei de Responsabilidade Fiscal - LRF. maio, 2000.

BRASIL. Lei de Diretrizes Orçamentárias 2018 - LDO. Anexo V - Riscos Fiscais. Brasília, ago., 2017.

BRASIL. Lei 10.150. Dispõe sobre a novação de dívidas e responsabilidades do Fundo de Compensação de Variações Salariais – FCVS. Brasília, dez. 2000.

BRASIL. Lei 4320. Estatui Normas Gerais de Direito Financeiro para elaboração e controle dos orçamentos e balanços da União, dos Estados, dos Municípios e do Distrito Federal. Brasília, mar. 1964.

CARDOSO Jn, José Celso. Planejamento governamental e gestão pública no Brasil: Elementos para ressignificar o debate e capacitar o Estado. Brasília: IPEA, mar. 2011.

CARVALHO, Deusvaldo. Orçamento e Contabilidade Pública: teoria, prática e mais de 700 exercícios. 2.ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2006.

FIORAVANTE; Dea Guerra; PINHEIRO, Maurício M. S.; VIEIRA, Roberta da Silva. Lei de Responsabilidade Fiscal e finanças públicas municipais: Impacto sobre despesas com pessoal e endividamento. Texto para discussão nº 1223 - IPEA. Brasília, out. 2006.

FMI - Fundo Monetário Internacional. “How Does the IMF Encourage Greater Fiscal Transparency?” International Monetary Fund, Factsheet, September, Washington, 2016.

GIAMBIAGI, Fabio; ALÉM, Ana Cláudia. Finanças Públicas – Teoria e prática no Brasil. 4. ed. Elsevier - Campus, 2011.

GOBETTI, S. W. Ajuste fiscal nos estados: uma análise do período 1998-2006. Revista de Economia Contemporânea, Rio de Janeiro, v. 14, n. 1, p. 113-140, jan./abr. 2010.

GOBETTI, Sergio Wulff. Regras fiscais no Brasil e na Europa: Um estudo comparativo e propositivo. Texto para discussão. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), nº 2018, 2014.

HEALY P. M.; WAHLEN, J. M. A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. Accounting Horizons, v.13, p.365-383, 1999.

IBGE- Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. Sistema de Contas Regionais. Contas Nacionais n.57. ISSN 1415-1813. Brasil, 2015.

IBGE- Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. O Sistema de Contas Nacionais: Evolução, principais conceitos e sua implantação no Brasil. Rio de Janeiro, 2014.

IBGE- Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. Índice Nacional de Preço ao Consumidor Amplo - IPCA. jan. 2018. Disponível em: <<https://www.ibge.gov.br/estatisticas->



novoportaleconomicas/precos-e-custos/9256-indice-nacional-de-precos-ao-consumidor-amplio.html?&t=o-que-e>

IMF. Government finance statistics manual 2014. Washington, D. C., 2014.

LDO – Lei de Diretrizes Orçamentária. Dispõe sobre as diretrizes para a elaboração e execução da Lei Orçamentária de 2004 e dá outras providências, jul. 2003. Disponível em: <<http://www2.camara.leg.br/orcamento-da-uniao/leis-orcamentarias/ldo>>

LDO – Lei de Diretrizes Orçamentária. Dispõe sobre as diretrizes para a elaboração e execução da Lei Orçamentária de 2005 e dá outras providências, ago. 2004. Disponível em: <<http://www2.camara.leg.br/orcamento-da-uniao/leis-orcamentarias/ldo>>

LDO – Lei de Diretrizes Orçamentária. Dispõe sobre as diretrizes para a elaboração e execução da Lei Orçamentária de 2006 e dá outras providências, set. 2005. Disponível em: <<http://www2.camara.leg.br/orcamento-da-uniao/leis-orcamentarias/ldo>>

LDO – Lei de Diretrizes Orçamentária. Dispõe sobre as diretrizes para a elaboração e execução da Lei Orçamentária de 2007 e dá outras providências, dez. 2006. Disponível em: <<http://www2.camara.leg.br/orcamento-da-uniao/leis-orcamentarias/ldo>>

LDO – Lei de Diretrizes Orçamentária. Dispõe sobre as diretrizes para a elaboração e execução da Lei Orçamentária de 2008 e dá outras providências, ago. 2007. Disponível em: <<http://www2.camara.leg.br/orcamento-da-uniao/leis-orcamentarias/ldo>>

LDO – Lei de Diretrizes Orçamentária. Dispõe sobre as diretrizes para a elaboração e execução da Lei Orçamentária de 2009 e dá outras providências, ago. 2008. Disponível em: <<http://www2.camara.leg.br/orcamento-da-uniao/leis-orcamentarias/ldo>>

LDO – Lei de Diretrizes Orçamentária. Dispõe sobre as diretrizes para a elaboração e execução da Lei Orçamentária de 2010 e dá outras providências, ago. 2009. Disponível em: <<http://www2.camara.leg.br/orcamento-da-uniao/leis-orcamentarias/ldo>>

LDO – Lei de Diretrizes Orçamentária. Dispõe sobre as diretrizes para a elaboração e execução da Lei Orçamentária de 2011 e dá outras providências, ago. 2010. Disponível em: <<http://www2.camara.leg.br/orcamento-da-uniao/leis-orcamentarias/ldo>>

LDO – Lei de Diretrizes Orçamentária. Dispõe sobre as diretrizes para a elaboração e execução da Lei Orçamentária de 2012 e dá outras providências, ago. 2011. Disponível em: <<http://www2.camara.leg.br/orcamento-da-uniao/leis-orcamentarias/ldo>>

LDO – Lei de Diretrizes Orçamentária. Dispõe sobre as diretrizes para a elaboração e execução da Lei Orçamentária de 2013 e dá outras providências, ago. 2012. Disponível em: <<http://www2.camara.leg.br/orcamento-da-uniao/leis-orcamentarias/ldo>>

LDO – Lei de Diretrizes Orçamentária. Dispõe sobre as diretrizes para a elaboração e execução da Lei Orçamentária de 2014 e dá outras providências, dez. 2013. Disponível em: <<http://www2.camara.leg.br/orcamento-da-uniao/leis-orcamentarias/ldo>>

LDO – Lei de Diretrizes Orçamentária. Dispõe sobre as diretrizes para a elaboração e execução da Lei Orçamentária de 2015 e dá outras providências, jan. 2015. Disponível em: <<http://www2.camara.leg.br/orcamento-da-uniao/leis-orcamentarias/ldo>>

LDO – Lei de Diretrizes Orçamentária. Dispõe sobre as diretrizes para a elaboração e execução da Lei Orçamentária de 2016 e dá outras providências, dez. 2015. Disponível em: <<http://www2.camara.leg.br/orcamento-da-uniao/leis-orcamentarias/ldo>>

LDO – Lei de Diretrizes Orçamentária. Dispõe sobre as diretrizes para a elaboração e execução da Lei Orçamentária de 2017 e dá outras providências, dez. 2016. Disponível em: <<http://www2.camara.leg.br/orcamento-da-uniao/leis-orcamentarias/ldo>>

LDO – Lei de Diretrizes Orçamentária. Dispõe sobre as diretrizes para a elaboração e execução da Lei Orçamentária de 2018 e dá outras providências, ago. 2017. Disponível em: <<http://www2.camara.leg.br/orcamento-da-uniao/leis-orcamentarias/ldo>>

LIMA, Diana Vaz de; CASTRO, Róbison Gonçalves de. Contabilidade Pública - Integrando União, Estados e Municípios (Siafi e Siafem). 3. ed. São Paulo: Editora Atlas, 2011.

MARINA, Lúcia; RIGOLIN, Tércio Barbosa. Geografia - Série novo ensino médio. Volume único. São Paulo: Editora Ática, 2002.

MARTINEZ, Antonio Lopo. “Gerenciamento” dos resultados contábeis: Estudo empírico das companhias abertas brasileiras. 2001. 167 f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) - Departamento de Contabilidade e Atuária da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2001.

MENDES, R. C.; OLEIRO, W. N.; QUINTANA, A. C. A contribuição da contabilidade e auditoria governamental para uma melhor transparência na gestão pública em busca do combate contra a corrupção. SINERGIA, Rio Grande, 12 (2): 37-48, 2008.

MENDONÇA, Helder Ferreira de; DE DEUS, Joseph Davis Barroso Vasconcelos. Transparência fiscal a partir do erro de previsão do balanço orçamentário: Uma análise para o caso brasileiro. 2º lugar, XXII prêmio do Tesouro Nacional, 2017.

MOURÃO, Paulo Jorge Reis. Quatro ensaios sobre a ilusão fiscal. Tese (doutorado em Ciências Econômicas - área de especialização em Teoria e Política Econômica) - Universidade do Minho - Escola de Economia e Gestão. Set. 2009.

NORMAS BRASILEIRAS DE CONTABILIDADE: Contabilidade Aplicada ao Setor público. NBCs T 16.1 a 16.11. Conselho Federal de Contabilidade. Brasília, 2012.

OLIVEIRA, Fabricio Augusto de. Contabilidade criativa: Como chegar ao paraíso, cometendo pecados contábeis - o caso do governo do estado de Minas Gerais. Revista de História Econômica & Economia Regional Aplicada. Vol. 6 nº 11 jul-dez. 2011.

PAGANOTTO, Juliane Fank; OLIVEIRA, José Carlos de; ANTUNES, Gustavo Amorim. Gerenciamento do resultado primário brasileiro: Análise dos dividendos pagos por BNDES e CEF ao Tesouro Nacional. Revista Universo Contábil, ISSN 1809-3337 Blumenau, v. 13, n. 2, p. 65-88, abr./jun., 2017.

PÊGO FILHO, Bolívar; PINHEIRO, Maurício M. S. Os passivos contingentes e a dívida pública no Brasil: Evolução recente (1996-2003) e perspectivas (2004-2006). ISSN 1415-4765. Brasília, janeiro de 2004.

PLATT NETO, Orion Augusto et al. Publicidade e transparência das contas públicas: obrigatoriedade e abrangência desses princípios na administração pública brasileira. Contabilidade Vista & Revista. Vol. 18, nº 1, 2007.

PRATES, Daniela Magalhães. A gestão do regime de câmbio flutuante nos países emergentes. Texto para discussão. IE/UNICAMP. ISSN: 0103-9466. n. 133. set., 2007.

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.

SANTOS, Ariovaldo dos; GRATERON, Ivan Ricardo Guevara. Contabilidade criativa e responsabilidade dos auditores, 2003. Revista Contabilidade e Finanças - USP, São Paulo, n. 32, p. 7-22, mai./ago. 2003.

SILVA, Alexandre Manoel Angelo da; SIQUEIRA, Rozane Bezerra. Demanda por gasto público no Brasil no período pós-redemocratização: Testes da hipótese de Mill de ilusão fiscal e da Lei de Wagner. Texto para discussão. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada - IPEA, nº 1805, 2013.

STN. Ministério da Fazenda. Secretaria Do Tesouro Nacional. Manual de Contabilidade Aplicada ao Setor Público, parte VIII – Demonstrativo de Estatísticas de Finanças Públicas. 5ª ed. 2012.

STN – Secretaria do Tesouro Nacional. Relatório de Avaliação do Cumprimento das Metas Fiscais. Fev. 2004. Disponível em: < [http://www.tesouro.fazenda.gov.br/pt\\_PT/relatorio-de-cumprimento-de-metas](http://www.tesouro.fazenda.gov.br/pt_PT/relatorio-de-cumprimento-de-metas) >

STN – Secretaria do Tesouro Nacional. Relatório de Avaliação do Cumprimento das Metas Fiscais. Fev. 2005. Disponível em: < [http://www.tesouro.fazenda.gov.br/pt\\_PT/relatorio-de-cumprimento-de-metas](http://www.tesouro.fazenda.gov.br/pt_PT/relatorio-de-cumprimento-de-metas) >

STN – Secretaria do Tesouro Nacional. Relatório de Avaliação do Cumprimento das Metas Fiscais. Fev. 2006. Disponível em: < [http://www.tesouro.fazenda.gov.br/pt\\_PT/relatorio-de-cumprimento-de-metas](http://www.tesouro.fazenda.gov.br/pt_PT/relatorio-de-cumprimento-de-metas) >

STN – Secretaria do Tesouro Nacional. Relatório de Avaliação do Cumprimento das Metas Fiscais. Fev. 2007. Disponível em: < [http://www.tesouro.fazenda.gov.br/pt\\_PT/relatorio-de-cumprimento-de-metas](http://www.tesouro.fazenda.gov.br/pt_PT/relatorio-de-cumprimento-de-metas) >

STN – Secretaria do Tesouro Nacional. Relatório de Avaliação do Cumprimento das Metas Fiscais. Fev. 2008. Disponível em: < [http://www.tesouro.fazenda.gov.br/pt\\_PT/relatorio-de-cumprimento-de-metas](http://www.tesouro.fazenda.gov.br/pt_PT/relatorio-de-cumprimento-de-metas) >

STN – Secretaria do Tesouro Nacional. Relatório de Avaliação do Cumprimento das Metas Fiscais. Fev. 2009. Disponível em: < [http://www.tesouro.fazenda.gov.br/pt\\_PT/relatorio-de-cumprimento-de-metas](http://www.tesouro.fazenda.gov.br/pt_PT/relatorio-de-cumprimento-de-metas) >

STN – Secretaria do Tesouro Nacional. Relatório de Avaliação do Cumprimento das Metas Fiscais. Fev. 2010. Disponível em: < [http://www.tesouro.fazenda.gov.br/pt\\_PT/relatorio-de-cumprimento-de-metas](http://www.tesouro.fazenda.gov.br/pt_PT/relatorio-de-cumprimento-de-metas) >

STN – Secretaria do Tesouro Nacional. Relatório de Avaliação do Cumprimento das Metas Fiscais. Fev. 2011. Disponível em: < [http://www.tesouro.fazenda.gov.br/pt\\_PT/relatorio-de-cumprimento-de-metas](http://www.tesouro.fazenda.gov.br/pt_PT/relatorio-de-cumprimento-de-metas) >

STN – Secretaria do Tesouro Nacional. Relatório de Avaliação do Cumprimento das Metas Fiscais. Fev. 2012. Disponível em: < [http://www.tesouro.fazenda.gov.br/pt\\_PT/relatorio-de-cumprimento-de-metas](http://www.tesouro.fazenda.gov.br/pt_PT/relatorio-de-cumprimento-de-metas) >

STN – Secretaria do Tesouro Nacional. Relatório de Avaliação do Cumprimento das Metas Fiscais. Fev. 2013. Disponível em: < [http://www.tesouro.fazenda.gov.br/pt\\_PT/relatorio-de-cumprimento-de-metas](http://www.tesouro.fazenda.gov.br/pt_PT/relatorio-de-cumprimento-de-metas) >

STN – Secretaria do Tesouro Nacional. Relatório de Avaliação do Cumprimento das Metas Fiscais. Fev. 2014. Disponível em: < [http://www.tesouro.fazenda.gov.br/pt\\_PT/relatorio-de-cumprimento-de-metas](http://www.tesouro.fazenda.gov.br/pt_PT/relatorio-de-cumprimento-de-metas) >

STN – Secretaria do Tesouro Nacional. Relatório de Avaliação do Cumprimento das Metas Fiscais. Fev. 2015. Disponível em: < [http://www.tesouro.fazenda.gov.br/pt\\_PT/relatorio-de-cumprimento-de-metas](http://www.tesouro.fazenda.gov.br/pt_PT/relatorio-de-cumprimento-de-metas) >

STN – Secretaria do Tesouro Nacional. Relatório de Avaliação do Cumprimento das Metas Fiscais. Fev. 2016. Disponível em: < [http://www.tesouro.fazenda.gov.br/pt\\_PT/relatorio-de-cumprimento-de-metas](http://www.tesouro.fazenda.gov.br/pt_PT/relatorio-de-cumprimento-de-metas) >

STN – Secretaria do Tesouro Nacional. Relatório de Avaliação do Cumprimento das Metas Fiscais. Set. 2017. Disponível em: < [http://www.tesouro.fazenda.gov.br/pt\\_PT/relatorio-de-cumprimento-de-metas](http://www.tesouro.fazenda.gov.br/pt_PT/relatorio-de-cumprimento-de-metas) >

TAVARES, Martus Antonio Rodrigues; MANOEL, Alvaro; AFONSO, José Roberto Rodrigues; NUNES, Selene Peres Peres. Principios y reglas para las finanzas públicas: la propuesta de la ley de responsabilidad fiscal del Brasil. CEPAL – Série Seminarios y Conferencias. Mai., 1999.

TEIXEIRA, Alex Fabiane; AZEVEDO, Ricardo Rocha de. Metas Fiscais: Ferramenta de planejamento pelos estados brasileiros? Caderno de Finanças Públicas, Brasília, n. 15, p. 151-174, dez. 2015.

TEIXEIRA, Alex Fabiane. Módulo 4: Gestão de recursos. Programa de desenvolvimento de gerentes operacionais. Escola Nacional de Administração Pública - ENAP. Brasília, 2014.

VALENTE, E.; FEIJÓ, C.; DE CARVALHO, P. G. M. Além do PIB: uma visão crítica sobre os avanços metodológicos na mensuração do desenvolvimento sócio econômico e o debate no Brasil contemporâneo. Estatística e Sociedade, n. 2 (2012), 2012.

VELLOSO, Raul; MENDES, Marcos. A política fiscal insustentável e contabilidade criativa. 2014. Disponível em: <<http://www.raulvelloso.com.br/politica-fiscalinsustentavel-e-contabilidade-criativa>>

WILGES, Ilmo José. Finanças Públicas: Orçamento e Direito Financeiro. 2 ed. Porto alegre: AGE, 2006

ZINI JÚNIOR, Álvaro Antônio. Taxa de câmbio e política cambial no Brasil. 2ª ed. São Paulo: Editora da Universidade de São Paulo, 1995.